
IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 39-40/11 vom 29.9.2011
www.immobilien-zeitung.de

BERÜCKSICHTIGUNG VON NACHHALTIGKEITSASPEKTEN

ImmoWertV lässt Bewerter im Regen stehen

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsmerkmalen in der Immobilienbewertung steht seit vier Jahren, mal mehr, mal weniger, im Mittelpunkt der Diskussion. Gastautor Birger Ehrenberg geht der Frage nach, inwieweit Nachhaltigkeitsaspekte tatsächlich bereits jetzt in der (deutschen) Bewertung eine Rolle spielen. An der ImmoWertV lässt der Sachverständige dabei kein gutes Haar.

Wir schreiben das Jahr 2007. Die deutschen Investmentmärkte melden Rekordumsätze. Neue Wortschöpfungen wie *yield compression* bereichern den Wortschatz der deutschen Sachverständigen. Vierzig Organisationen aus der Bau- und Immobilienwirtschaft gründen die Deutsche Gesellschaft für nachhaltiges Bauen (DGNB), um u.a. ein Zertifizierungssystem zu entwickeln. Im Juli 2008 erscheint in dieser Zeitung ein Artikel des gleichen Verfassers mit der Überschrift: „Energieeinsparung revolutioniert Wertermittlung“ (IZ 30/08). In diesem Beitrag wird Nachhaltigkeit als zukünftiges Wettbewerbskriterium beschrieben und eine neue Sichtweise auf die Immobilie als notwendig erachtet. So sollte der Blick des Immobilienbewerter sich vermehrt auf die Bruttomietbelastung des Mieters richten, anstatt nur die nachhaltig erzielbare Nettomiete zu fokussieren. Schnitt.

Im Oktober 2008 folgt der Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers mit den allseits bekannten Folgen für die Immobilien- und Finanzmärkte. Das Jahr 2009 war fortan der Konsolidierung der Märkte gewidmet. Steigende Renditen, Notverkäufe und vor allem die Schwierigkeit, Transaktionen zu finanzieren, bestimmten dieses Jahr. Erst nach der Erholung der Märkte im Laufe des Jahres 2010 besann man sich wieder der Bedeutung der Nachhaltigkeit für die Immobilienbranche.

Optimismus allein noch kein Werttreiber

Investoren legten Investitionsprogramme für nachhaltige Immobilien auf, Konzerne gaben „grüne Mietverträge“ als Vorgabe für die weltweite Anmietung von Büroflächen heraus. Als aufmerksamer Marktbeobachter konnte man sich jedoch des Eindrucks nicht erwehren, dass Investoren damit kalkulierten, nachhaltige Immobilien einfach besser „verkaufen“ zu können. Für den Immobilienbewerter, der den Markt schließlich nur simulieren und nicht machen soll, stellt sich die

Frage, ob er sich bei all dem Optimismus bereits zu einer (positiven) Aussage über die künftige Wertentwicklung nachhaltiger Immobilien hinreißen lässt. Es herrscht zwar die an Gewissheit grenzende Meinung vor, dass sich nachhaltige Immobilien am Markt durchsetzen werden, die große Mehrheit der Sachverständigen übt derzeit allerdings noch große Zurückhaltung, wenn es darum geht, nachhaltigen Immobilien auch einen Mehrwert zuzugestehen.

Hilfestellung durch ein RICS-Papier?

Am 15. September 2009 veröffentlichte die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) das Valuation Information Paper Nr. 13 (VIP 13) zur Bewertung von Gewerbeimmobilien unter Berücksichtigung der Nachhaltigkeit. Dieses beginnt mit dem Satz: „Im Wert jeder Gewerbeimmobilie sind viele Faktoren berücksichtigt; die Nachhaltigkeit ist dabei lediglich ein Aspekt.“ Neben der (offenen) Frage der Messbarkeit von Nachhaltigkeitsmerkmalen – gerade im internationalen Vergleich – beschäftigt sich das Valuation Paper auch mit Nachhaltigkeitsaspekten aus der Sicht von Investoren. Es unterstellt einen Zusammenhang zwischen steigenden Betriebskosten, einschließlich Energie, Mietpreiswachstum und Nettoeinnahmen. Aus Sicht des Mieters, so die RICS, werden Immobilien mit schlechterer Ressourceneffizienz ein niedrigeres Mietpreiswachstum bezogen auf die Nettomieten verbuchen müssen, um zumindest teilweise die höheren Energiekosten für den Mieter auszugleichen.

Des Weiteren prophezeit die RICS Gebäuden mit schlechten Nachhaltigkeitseigenschaften einen höheren prozentualen Wertminderungs- und Alterungsgrad und somit kostenaufwendigere und/oder vorzeitige Sanierungen. Gebäude, die keine guten Nachhaltigkeitseigenschaften aufweisen, werden möglicherweise weniger nachgefragt, so die RICS. Diese Gebäude stellen folglich ein höheres Investitionsrisiko dar, sodass die Risikoprämie möglicherweise angepasst werden muss.

Sensitivitätsanalysen oder andere Risikobewertungsmodelle sollten zur Messung der potenziellen Auswirkung von Nachhaltigkeitseigenschaften eines Gebäudes verwendet werden. Es wird resümiert: Von den Märkten werden Nachhaltigkeitsaspekte offensichtlich in zunehmendem Maß gewürdigt und berücksichtigt. Da die Bedeutung der Nachhaltigkeitsproblematik für den Markt wächst, sei es immer wichtiger, dass der Wertgutachter mit dieser Problematik in allen Einzelheiten

vertraut ist und diese in seinen Gutachten bzw. in seinen Empfehlungen angemessen berücksichtigt.

Das Valuation Information Paper der RICS gibt insofern wichtige Hinweise, an welchen Stellschrauben (marktübliche Mieten, Kapitalisierungszinssatz und Restnutzungsdauer bzw. Capex) der Sachverständige zur Berücksichtigung nachhaltiger Merkmale ansetzen kann.

ImmoWertV versucht es über die Restnutzungsdauer

Und wie sieht es in Deutschland aus? Seit dem 1. Juli 2010 kommt die Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) zur Anwendung. Der Gutachter, der hoffnungsfroh auf Handlungsanweisungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsmerkmalen in der Immobilienbewertung wartete, wurde indes enttäuscht. Lediglich in § 6 ImmoWertV finden sich zwei Hinweise. In Absatz 5 wird erwähnt, dass bei bebauten Grundstücken auch die energetischen Eigenschaften zu den so genannten weiteren Grundstücksmerkmalen zählen. In Absatz 6 wird darauf hingewiesen, „dass wesentliche Einsparungen von Energie oder Wasser zu einer Beeinträchtigung der Restnutzungsdauer führen können“.

Warum gerade die Restnutzungsdauer als einzige Stellschraube genannt wird, erschließt sich leider nicht. Die Berücksichtigung energetischer Eigenschaften bei den marktüblichen Mieten oder bei dem Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes (siehe RICS VIP 13) findet keine Erwähnung. Es bleibt zu hoffen, dass ergänzende Richtlinien den hiesigen Sachverständigen eine differenziertere Hilfestellung bieten werden.

Hier sind uns die angeblich so konservativen Schweizer Nachbarn scheinbar voraus. Bereits im Juni 2009 veröffentlichte das Center for Corporate Responsibility and Sustainability (CCRS) an der Universität von Zürich ein Bewertungsverfahren unter Einbeziehung der wertrelevanten Nachhaltigkeitsaspekte bei bestehenden Bewertungsmethoden (insbesondere in der Discounted-Cashflow-(DCF)-Kalkulation).

Auch Schweizer Risiko-Indikator hilft nicht

Mit der Einführung des so genannten CCRS Economic Sustainability Indicator, kurz ESI, wird das Risiko einer Immobilie, aufgrund langfristiger Entwicklung in der Zukunft an Wert zu verlieren, bzw. die Chance, an Wert zu gewinnen, gemessen. Als Indikator für das zukunftsorientierte Objektrisiko soll der ESI-Indikator bei DCF-Bewertungen im Diskontierungszinssatz berücksichtigt werden und somit zur erhöhten Transparenz der DCF-Bewertung beitragen.

Der ESI-Indikator wurde für Mehrfamilienhäuser, Büro- und Verkaufsflächen spezifiziert. Ausgangsüberlegung für die

Schweizer Studie war die Erkenntnis, dass energieeffiziente Immobilien am Markt höhere Preise erzielen. Eine diesbezügliche Studie vom CCRS und der Zürcher Kantonalbank (ZKB), wonach für Niedrigenergiehäuser ein Aufpreis von 7% und bei Stockwerkeigentum (Eigentumswohnungen) mit einem Aufpreis von 3,5% zu rechnen ist, sei von ähnlichen Untersuchungen in den USA sowohl für Transaktionspreise als auch für Mieten bestätigt worden.

So weit, so gut. Diese Erkenntnis hilft dem deutschen Bewerter aber nicht recht weiter, zumal die in Rede stehenden Untersuchungen in den USA von gänzlich anderen Voraussetzungen ausgegangen sind und nach einer Auswertung des Sachverständigen Gerrit Leopoldsberger verschiedene US-amerikanische Auswertungen zu unterschiedlichen Ergebnissen bei ein und demselben Datenbestand gekommen sind.

Auch in Deutschland sind bereits eine Reihe von Erhebungen durchgeführt worden, welche den Einfluss von Nachhaltigkeitsmerkmalen auf den Verkehrswert von Immobilien erforschen, zuletzt am Lehrstuhl für Bauprozessmanagement und Immobilienentwicklung an der TU München. Demnach seien Büromieter nur in begrenztem Umfang bereit, für nachhaltige Eigenschaften des potenziellen Mietobjekts (mehr) zu zahlen. Sie erachten gemäß der Studie, welcher eine Erhebung bei 427 Personen zugrunde liegt, offenbar viele Eigenschaften bereits heute als eine Selbstverständlichkeit. Das Fehlen dieser Eigenschaften wird unmittelbar als Abschlag auf eine Büromiete bestraft.

Bei jedem Wertgutachten wird künftig zu untersuchen sein, ob der Markt bei dieser Immobilie mit ihren spezifischen Lage- und Objekteigenschaften hinsichtlich der Mieter oder Investorennachfrage zwischen einem Gebäude mit besonders guten Nachhaltigkeitsmerkmalen und einem Gebäude ohne diese Merkmale differenziert. Spitzenmieten in Lagen wie Frankfurt am Main sind schon jetzt nur noch in nachhaltig konzipierten Gebäuden erzielbar. Dafür sorgen schon die Anforderungen der infrage kommenden Mieter. Aber auch in den so genannten Secondary Cities oder in B- oder C-Lagen werden nachhaltige Eigenschaften bald über die generelle Frage der Vermietbarkeit und damit auch über die Investorennachfrage entscheiden.

Nicht zuletzt der mittelfristig anstehende CO₂-Emissionshandel und die neuen DGNB-Instrumente zur Bestandszertifizierung werden steigenden Modernisierungsdruck auf Bestandshalter ausüben. Absehbare Entwicklungen müssen stärker als bisher in die gutachterliche Praxis einfließen.

Denn die Praxis der deutschen Immobilienbewertung ist von einem Blick in die Vergangenheit geprägt. Marktübliche Mieten werden leider oft noch auf Basis von Mietspiegeln plausibilisiert, welche die Mietpreisveränderungen der letzten ein bis zwei Jahre gar nicht erfassen. Ertragswertermittlungen werden mit Liegenschaftszinssätzen vorgenommen, deren

„Immobilien mit fehlenden nachhaltigen Merkmalen sind mit einem Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszins zu bewerten.“

Birger Ehrenberg



BILD: ENA

zugrunde liegenden Verkäufe in einer anderen konjunkturellen Phase stattgefunden haben. Prognosen sind eben nicht im Sinne der ImmoWertV. Es sei denn, sie sind „mit hinreichender Sicherheit aufgrund konkreter Tatsachen zu erwarten“.

Man darf sich fragen, ob diese Annahme tatsächlich dem Preisbildungsmechanismus auf dem Immobilienmarkt entspricht. Muss sich der Immobilienbewerter nicht auch mit den teilweise spekulativen Elementen eines (jeden) Renditeimmobilienkaufs auseinandersetzen und gehört dazu beim Ankauf von nachhaltigen Immobilien nicht auch die Erwartungshaltung an künftige Wertsteigerungen?

Vier Thesen für die Bewertung von nachhaltigen Immobilien

Die folgenden Thesen sollen dem Sachverständigen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten unterstützen:

These 1: Die wirtschaftliche Restnutzungsdauer bei Gebäuden ohne nachhaltige Merkmale wird möglicherweise zu verkürzen sein (siehe ImmoWertV).

These 2: Stellt der jeweilige Investmentmarkt entsprechende Objktanforderungen, so sind Immobilien mit fehlenden nachhaltigen Merkmalen schlechter zu verkaufen, also mit einem Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszins zu bewerten.

These 3: Büromieten für nicht sanierte Objekte geraten zunehmend unter Druck. Beim Ansatz von marktüblichen Mieten gilt zwar das Stichtagsprinzip, jedoch muss sich jeder Gutachter der Verantwortung bewusst sein, wenn er diese Mietansätze wie üblich über mehrere Jahrzehnte oder auf ewig kapitalisiert.

These 4: Bei „herkömmlichen“ Bestandsimmobilien ist, je nach Lage und Objektqualität, von einem mittelfristigen Zwang zur energetischen Revitalisierung auszugehen. Bei der Bewertung sind notwendige zukünftige Investitionen mit ihrem Barwert zu berücksichtigen. (nik)

Der Autor: Birger Ehrenberg ist Geschäftsführer von ENA-Experts, Frankfurt am Main, Mitglied des Präsidiums des ZIA und Mitglied im oberen Gutachterausschuss Rheinland-Pfalz.