

Thema: RESH Advisory

Autor: k.A.

CLIP  
media  
service

# Glanz und Wert

**IMMOBILIENBEWERTUNGEN** sind in aller Munde. Doch wie werden diese erstellt? Welche Faktoren Eigentümer beachten müssen, wenn sie den aktuellen Wert ihres Objektes möglichst genau wissen wollen.

**E**in Objekt, das seinem Namen alle Ehre macht: Das „Goldene Quartier“ der Signa war laut Unterlagen für potenzielle Signa-Investoren 2021 rund 25.000 Euro pro Quadratmeter wert. Ob die knapp halbe Milliarde Euro, mit denen das Objekt angesichts der vermietbaren Fläche von knapp 19.000 Quadratmetern in den Büchern der inzwischen insolventen Gesellschaft steht, bei dem nun anstehenden Verkauf tatsächlich fließt, steht in den Sternen. Fakt ist: Die aus den damaligen Mieterträgen errechnete Nettorendite von 2,91 Prozent wäre wohl selbst auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms kaum bei einem Verkauf erzielbar gewesen, und auch die Aufwertung – rund 80 Millionen Euro innerhalb von fünf Jahren laut Signa-Unterlagen – erscheint wenig plausibel.

Eines von nur vielen aktuellen Beispielen, die als Folge der Insolvenzen von diversen Immobilienunternehmen zeigen: Wert und Preis sind nicht dasselbe. Wobei sich gerade frühere Investoren die

Frage stellen sollten, warum sie sich von hochtrabenden Erwartungen blenden ließen. Denn auch in den Signa-Unterlagen steht der Kardinalfehler schwarz auf weiß. Diese basierten nur auf dem Bewertungsverfahren „Discounted Cashflow“ (DCF) – einer Methode, die in Österreich von Immobilien-Sachverständigen nicht allein eingesetzt wird.

Wie lassen sich Immobilien realistisch und mit Sachverstand statt mit dem „Prinzip Hoffnung“ bewerten? Diese Frage zu beantworten, ist nicht einfach. Die meisten Bewerter und gerichtlich beidigten Sachverständigen lassen sich nur ungern in ihre Karten blicken. Schließlich verschonen sie ihre Gutachten nicht, sondern leben davon, dass ihre Arbeit angemessen bezahlt wird. Vieles gehört daher in die Kategorie Berufsgeheimnis.

Um einen Leitfaden durch den Dschungel der Immobilienbewertungen zu geben, erklärt Sandra Hochleitner, Geschäftsführerin Resh Advisory und allgemein beeidete und gerichtlich zertifizierte Sachverständige, welche Bewertungsmethoden es gibt,

auf welche Faktoren es bei Bewertungen ankommt – und warum sich ein Sachverständigengutachten auch für private Immobilienkäufer und -verkäufer auszahlt.

**DIE DREI METHODEN.** „Bewerten kommt von werten“, warnt Hochleitner: „Immobilienbewertung ist kein mathematisches Rechenmodell.“ Den Wert zu einem Stichtag zu ermitteln, habe immer mit Erfahrung und Einschätzung zu tun, und die Realität wird erst bei der tatsächlichen Transaktion sichtbar. Dazu kommt, dass es bis zur Einführung der Immobilienenertragsteuer (Immo-ESt) vor zwölf Jahren bei privaten Deals weit verbreitet war, einen Teil des Kaufpreises „schwarz“ zu bezahlen, um Nebenkosten zu sparen. Damit wäre es bis 2012 selbst auf der Basis der Auswertung von Grundbuchdaten nicht einfach gewesen, den tatsächlichen Wert einer Wohnimmobilie festzustellen.

Heute ist das anders: Es gibt drei etablierte Bewertungsverfahren, die im Liegenschaftsbewertungsgesetz definiert sind – und in einem ordentlichen Gutachten eines gerichtlich beidigten Sachverständigen finden sich oft alle drei Methoden.

**» VERGLEICHSWERTVERFAHREN:** In diesem werden Transaktionen gut vergleichbare Immobilien herangezogen und daraus ein Mittelwert eruiert. „Die Schwierigkeit dabei ist, dass keine Immobilie einer anderen gleicht“, so Hochleitner: „Selbst bei zwei Wohnungen mit gleichem Grundriss im selben Haus und im gleichen Zustand könnte bereits die

Thema: RESH Advisory

Autor: k.A.

Belichtung oder der Blick aus dem Fenster unterschiedlich sein, was einen Eins-zu-eins-Vergleich erschwert.“ Dazu kommt, dass eine Immobilie beispielsweise für einen Eigennutzer einen anderen Wert hat als für einen Vermieter. Und wenn jemand eine Wohnung gar mit dem Ziel erwirbt, diese mit seiner bestehenden zusammenzulegen, könnte er bereit sein, einen noch höheren Preis als ein „durchschnittlicher“ Eigennutzer zu bezahlen. Um Probleme zu umgehen, werden bei Vergleichsverfahren daher der höchste und der niedrigste Preis für vergleichbare Objekte entfernt und aus dem Rest ein Medianwert gebildet.

» **SACHWERTVERFAHREN:** Hierbei werden die Wiederherstellungskosten ermittelt: Was würde es kosten, auf demselben Grund die selbe Immobilie zum Schätzzeitpunkt neu zu errichten? Basierend auf Grundstückspreis (bei Häusern) und Grundkostenanteil (bei Wohnungen) zusätzlich Herstellungskosten wird bei dieser Methode ein theoretischer Neubauwert errechnet, von dem ein bestimmter Prozentsatz je nach Baujahr und Zustand abgezogen und so der aktuelle Objektwert ermittelt wird. Problematisch sei hierbei laut Hochleitner vor allem der hohe Wertabzug bei Altbauobjekten: „Keine Immobilie steht ewig, doch es gibt in Österreich sehr viele Objekte, die vor mehr als 100 Jahren errichtet wurden und bestimmt keinen Objektwert von null haben.“

» **ERTRAGSWERTVERFAHREN:** Hier wird ähnlich wie bei DCF (einer Unterart des Ertragswertverfahrens) derjenige Cashflow zum Ansatz gebracht, den das Objekt generieren kann – wenn auch weniger optimistisch, weil künftige Cashflow-Steigerungen nicht zu umfassend berücksichtigt werden. Allein solche Steigerungen werden berücksichtigt, die zum Bewertungsstichtag bereits erkennbar sind, beispielsweise die Wertsicherung der Miete eines vermieteten Objektes.

Der Pferdefuß ist gleich ersichtlich: Besitzer von Eigentumswohnungen oder Einfamilienhäusern interessiert es herzlich wenig, wie teuer sie ihr in höchstem Maße auf ihre individuellen Bedürfnisse optimiertes Objekt auf dem freien Markt vermieten könnten. Dazu kommt, dass das Mietrecht in Österreich nicht nur undurchsichtig, sondern auch stets politisch umkämpft ist. „Wenn beispielsweise Mietpreisbremsen oder Leerstandabgaben eingeführt werden, hat das natürlich



**ERFAHRUNG ZÄHLT.** Immobilienbewertung ist kein mathematisches Rechenmodell, sondern immer das Ergebnis einer individuellen Einschätzung, sagt Sachverständige Sandra Hochleitner, Geschäftsführerin RESH Advisory.

massive Auswirkungen auf diese Bewertungsmethode“, weist Hochleitner hin.

**THEORIE UND PRAXIS.** In einer fundierten Bewertung sollte bei allen drei Methoden der selbe Wert herauskommen. „In der Regel ermitteln wir den Bodenwert am genauesten über den Vergleichswert, die Instandhaltung- und Neuerstellungskosten über den Sachwert und die Mietrendite über den Ertragswert“, so die RESH-Advisory-Geschäftsführerin.

Was bei allen Bewertungsmethoden – auch absichtlich aus Gründen der höheren Objektivität – fehlt, ist aber nicht nur der individuelle Zugang zum Objekt. Auch ob und in welchem Ausmaß die Immobilie mit Fremdkapital finanziert wird, wird außer Acht gelassen. Dabei ist das gerade auf dem heimischen Immobilienmarkt, wo die Zinsbelastung binnen weniger Monate explodiert ist, für potenzielle Käufer von enormer Bedeutung.

Das erklärt zum Teil auch die aktuelle Starre am Transaktionsmarkt. Um das Dilemma in Zahlen auszudrücken: Kostete eine Immobilie 2022 inklusive Kaufnebenkosten 300.000 Euro, musste ein Käufer bei einer Fremdfinanzierung 70.000 Euro Eigenmittel und 230.000 Euro Kredit aufbringen – beim damaligen Zinsniveau lag seine Gesamtbelastung für den Kredit bei 300.000 Euro, das Objekt kostete ihn über die Laufzeit also insgesamt 370.000 Euro. Bei den heutigen Zinsen liegt die Gesamtbelastung für einen Kredit über 230.000 Euro aber nicht mehr bei 300.000 sondern bei 450.000 Euro. Und weil das Gesamtbudget der meisten potenzieller Käufer nicht gestiegen ist, versuchen sie, den Preis, so gut es geht, zu drücken.

Der Wert der Immobilie ist aber nicht gefallen, nur weil der Kredit teurer wurde: Grund- und Baupreise sowie Mieten sind ja seit 2022 nicht günstiger geworden, sondern sogar gestiegen. Wenn die Verkäufer darauf hinweisen und Preise wie vor der Zinswende verlangen, kommen die Käufer aber meistens nicht mit.

Damit kommt kein Deal zustande. „Wir versuchen, die Zukunft auf Basis der Vergangenheit einzuschätzen. Das ist nicht leicht“, gibt Hochleitner zu. „Unsere Bewertungen machen den Markt aber nicht, sondern bilden ihn ab. Der Stillstand ist daher nicht Folge der Bewertungen, sondern des Zinsniveaus. Ich bin überzeugt, dass die Nachfrage wieder steigen wird, wenn die Zinsen auch nur leicht sinken.“

**BEWERTUNG ZAHLT SICH AUS.** Ein anderer wertbestimmender Faktor, der immer mehr Eingang in qualifizierte Bewertungen findet, ist die Nachhaltigkeit: Ob ein Objekt den Vorgaben der EU-Taxonomie entspricht und welche Sanierungsmaßnahmen dafür in Zukunft notwendig sind, wird den Wert in Zukunft stark beeinflussen. Es ist nicht auszuschließen, dass viele Immobilienbesitzer ein böses Erwachen erleben werden: Eine Tiefgarage ohne E-Auto-Ladestationen könnte nach 2035 praktisch wertlos werden.

Aber selbst Gebäude, die in der Vergangenheit als „Green Building“ zertifiziert wurden und mit Gas beheizt werden, stehen vor einem Investitionsbedarf. „Zertifikat ist nicht gleich EU-Taxonomie-konform“, warnt Hochleitner, die auch als EU-Taxonomie-Beraterin und ESG-Managerin zertifiziert ist. „Wir Bewerter tun uns noch schwer, diesen Themenkomplex in eindeutige Zahlen zu gießen. ESG-Auf- und Abschläge von Käufern und Banken sind aber bereits heute Realität.“

Auch aus diesem Grund rät die Expertin, selbst bei privaten Immobiliendeals neben Rechtsanwalt, Notar und Steuerberater einen Gutachter einzubinden – mit Preisen ab einem niedrigen vierstelligen Euro-Bereich kosten ihre Expertisen ja weniger als der Quadratmeter in den meisten Wohnlagen. Potenzielle Fallen lassen sich mit einem Gutachten, gegebenenfalls kombiniert mit Auswertungen eines Bausachverständigen, besser vermeiden – gerade dann, wenn jemand sich in eine Immobilie „verliebt“ hat und deswegen die rosarote Brille aufsetzt.

„Es kommt natürlich immer wieder vor, dass der Auftraggeber mit dem Ergebnis einer Bewertung unglücklich ist“, resümiert Hochleitner. „Doch es ist immer besser, der Realität ins Auge zu blicken, als womöglich im Nachhinein enttäuscht zu werden.“ Wohl auch so mancher Signa-Investor wäre reicher geblieben, wenn er statt den Unterlagen der Gesellschaft qualifizierten externen Expertisen vertraut hätte. **T**