

WELCHE ZUKUNFT BEWERTEN?

Bewertet wird immer die Zukunft – aber welche? Die, welche im Objektbusinessplan der Eigentümerschaft abgebildet ist? Oder die, welche den höchsten Wert erzielt (Highest and Best Use)? TEXT – STEPHAN WEGELIN*

► DER NUTZEN DER ZUKUNFT

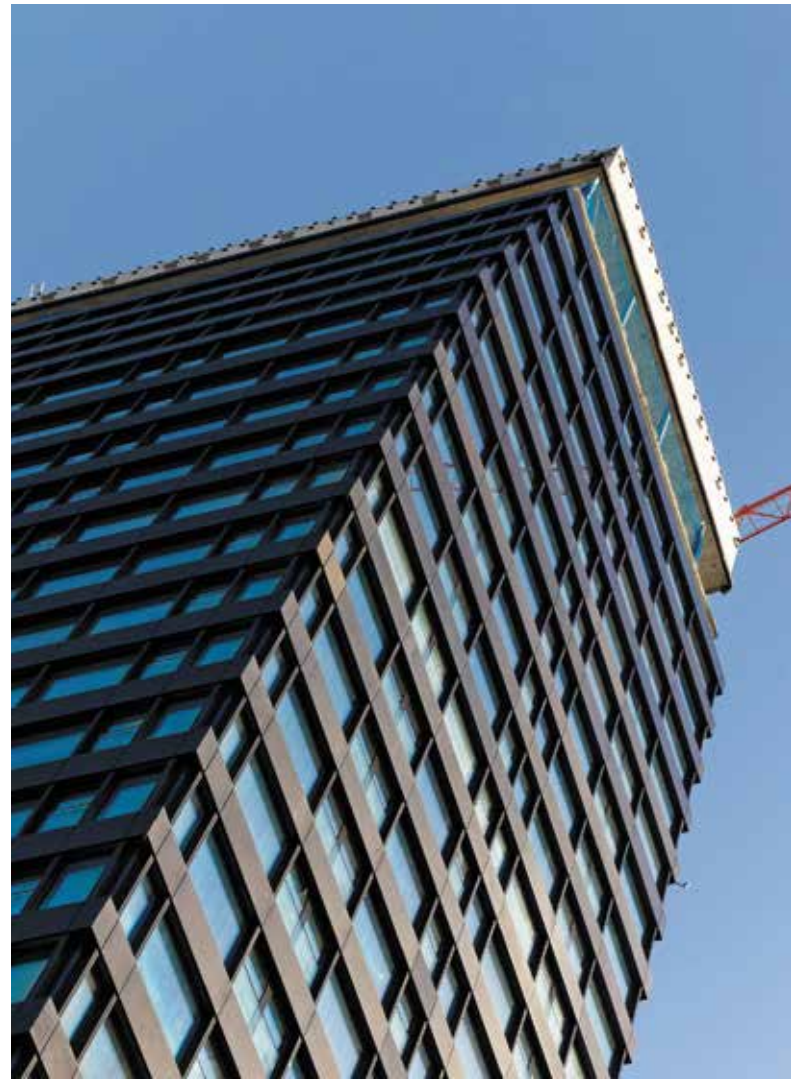
Was ist eigentlich Gegenstand der Bewertung? Diese Frage diskutierten die Bewertungsexperten anlässlich des ersten Erfahrungsaustauschs 2022 in Zürich. Gemäss Bewertungsgrundsatz wird der Nutzen der Zukunft beziffert. Bei Anlageobjekten ist dies der Cashflow, welcher erwirtschaftet wird. Bei selbstgenutzten Objekten wie Stockwerkeinheiten, Einfamilienhäusern oder Villen in der Regel der konsumtive Nutzen. Ist doch ganz einfach – oder doch nicht? Ein Beispiel: Eine Investorin besitzt ein Mehrfamilienhaus mit einem Restaurant im Erdgeschoss. Die Pächter des Restaurants bezahlen eine Umsatzmiete und sind äusserst erfolgreich. Der Mietvertrag ist in zwei Jahren kündbar, ob der Wirt den Vertrag verlängert, ist derzeit unklar. Welches Szenario wird bewertet? Das Restaurant wird die nächsten zehn Jahre wie gehabt fortgeführt? Oder in zwei Jahren muss ein neuer Restaurateur gefunden wer-

den, wobei deutlich tiefere Erträge zu erwarten sind?

Das Beispiel macht deutlich, welchen Einfluss Zukunftsannahmen auf den Wert haben. Und wer bestimmt das zugrunde liegende Szenario? Die Bewertungsexperten, die Portfoliomanager, der Markt? Oft komme es vor – so die anwesenden Experten –, dass Anlageobjekte deutlich tiefer bewertet werden, als sie auf dem Markt gehandelt werden. Im Extremfall kann es vorkommen, dass ein Objekt für 100 Mio. bewertet, aber für 150 Mio. CHF verkauft wird. Bei konsumtiven Objekten werden solche Differenzen gern mit Liebhabercomponenten erklärt, aber was sind die Gründe bei Immobilienanlagen?

DEN REALEN MARKT ABBILDEN

Bei allen Transaktionen gibt es immer eine gewisse Streuung der Angebote: einige Ausreisser nach oben bzw. nach unten und eine Häufung in der Mitte. Während der Bewerter davon ausgeht, dass der Markt dort liegt, wo die meisten Angebote eingereicht werden, wird beim Bieterver-



ANZEIGE

Geschätzte Liegenschaften.
Bewertung von Wohn-, Geschäfts- und Industrieliegenschaften
Vermittlungen
Kauf- und Verkaufsberatung

HIC
HECHT IMMO CONSULT AG

BIRSIGSTRASSE 2
CH-4054 BASEL
+41 (0)61-336-3060
WWW.HIC-BASEL.CH
INFO@HIC-BASEL.CH

fahren das Objekt dem Meistbietenden (dem stärksten Ausreisser nach oben) verkauft. Die Hintergründe für ein sehr hohes Angebot können dabei vielfältig sein. Vielleicht ist der Anlagedruck beim Käufer gerade enorm hoch oder das Objekt passt perfekt zur gewählten Anlagestrategie.

Genau betrachtet, wird davon ausgegangen, dass die besonderen Umstände des Käufers rein zufällig sind und nur im aktuellen Zeitraum eintreten. Oder anders formuliert, dass der erzielte Preis nur

dank diesem speziellen Anbieter erzielt werden konnte. Dies würde im Umkehrschluss bedeuten, dass der Käufer das Objekt nicht mehr zum selben Preis veräussern könnte, falls sich ein erneuter Verkauf aufdrängen würde.

SPIELRAUM FÜR INTERPRETATION

Obwohl die verschiedenen Rechnungslegungsvorschriften (wie auch die Swiss Valuation Standards – SVS) die Begriffe verbindlich definieren, ist und bleibt es eine Herausforderung mit der Zahl am En-

Im Extremfall kann es vorkommen, dass ein Objekt für 100 Mio. bewertet, aber für 150 Mio. CHF verkauft wird.

BILD: 123RF.COM

scheinlichkeiten hinterlegen und so ein gewichtetes Mittel errechnen. Damit gleicht der Auftrag aber eher einer Beratung als einer klassischen Bewertung. Und welche Auftraggeber bereit sind, den Aufwand für die Bewertung mehrerer Szenarien zu bezahlen, ist nochmals eine andere Frage.

In jedem Fall sind die resultierenden Werte im Detail zu erläutern. Die Annahmen, welche zu einer Zahl führen, sind unbedingt transparent aufzuzeigen. Gibt ein Auftraggeber auf Grund seines Objektbusinessplanes die Zukunft in einer gewissen Weise vor, so ist der Wert in Bezug zu diesen Vorgaben zu setzen. Dabei empfiehlt sich auch ein entsprechender Disclaimer, um sich abzusichern. ■

DATEN ERFAHRUNGS- AUSTAUSCH 2022

Mittwoch, 26. Oktober, 9.15 Uhr,
KV Business School, Sihlpost-
gasse 2, 8004 Zürich



*STEPHAN
WEGELIN

Der Autor ist Mit-
glied BEK/SVIT und
Erfa-Organisator.

de des Gutachtens exakt das abzubilden, was die Definition verlangt. Auch die besten Definitionen lassen Interpretationsspielraum zu. «Highest and Best Use» ist ein Begriff, der klar definiert ist – doch was bedeutet er in der Anwendung? Oft ist das Szenario, das den höchsten Wert verspricht, auch jenes, welches mit Unsicherheiten behaftet ist. Im Einzelfall führt dies dazu, gleich mehrere Szenarien und deren Werte abzubilden.

Theoretisch könnte man die verschiedenen Szenarien auch mit Eintretenswahr-

389 ERFOLGREICHE FACHLEUTE



Ende März hat die Schweizerische Fachprüfungskommission der Immobilienwirtschaft die Berufsprüfung Immobilienbewirtschaftung mit rund 450 Kandidierenden abgeschlossen. Die Bestehensquote fiel dieses Jahr erfreulich hoch aus. Nebst einem umfangreichen schriftlichen Teil mussten die Teilnehmenden auch eine mündliche Prüfung ablegen. Die Massnah-

men der Pandemie hatten aber keine negativen Auswirkungen auf die Resultate. In der Deutschschweiz lag die Bestehensquote bei 77,7%, in der Westschweiz bei 68,8%. Im Tessin schlossen von den 9 angetretenen Teilnehmenden 8 erfolgreich ab. Leider bleibt die grosse Schlussfeier aus. Der Entscheid gegen die Schlussfeier musste bereits weit im Vorfeld getroffen werden. Die Schweizerische Fachprüfungskommission für Immobilienwirtschaft gratuliert allen erfolgreichen Absolvierenden herzlich. ■