

■ *Martin Töllner, Tobias Gilich*

Nachhaltigkeit in der Immobilienbewertung

Die nachhaltige Miete ist tot, es lebe die nachhaltige Immobilie

Der Begriff der Nachhaltigkeit hat in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Die Endlichkeit natürlicher Ressourcen und die sich abzeichnenden drastischen Folgen einer weltweiten Umweltverschmutzung haben zu einer öffentlichen gesellschaftspolitischen Nachhaltigkeitsdiskussion geführt. Der folgende Beitrag zeigt die Verankerung des Begriffes der Nachhaltigkeit im Rahmen der deutschen und europäischen Wertermittlungsvorschriften auf. Daran anknüpfend folgt eine Differenzierung zwischen dem in der Wertermittlung und dem im gesellschaftspolitischen Rahmen bestehenden Verständnis von Nachhaltigkeit. Diese Gegenüberstellung findet mit dem Wandel des Begriffs der nachhaltigen zur marktüblichen Miete ihren Niederschlag in der neuen ImmoWertV. Abschließend wird auf die Frage eingegangen, welche Konsequenzen Nachhaltigkeitsaspekte von Immobilien im Rahmen der Verkehrswertermittlung haben.

Das aktuelle Verständnis nachhaltiger Entwicklung wird vor allem durch drei Dimensionen geprägt: die ökologische, die ökonomische und die soziale Dimension:

- Die ökologische Dimension setzt sich mit dem Erhalt der Natur als Basis menschlichen Überlebens auseinander. Im Zentrum stehen der Klimaschutz, der Erhalt der Artenvielfalt und eine grundsätzliche Vermeidung von Umweltverschmutzung.
- Die ökonomische Dimension setzt sich mit der Befriedigung der Bedürfnisse aller heutigen und zukünftigen Generationen auseinander. Insbesondere gilt es sowohl für das globale Wirtschaftssystem langfristige tragfähige Lösungen zu entwickeln als auch die dafür erforderlichen Ressourcen vor Ausbeutung zu schützen.
- Die soziale Dimension setzt sich mit der Befriedigung der Bedürfnisse aller Menschen auseinander. Darunter wird, insbesondere im Kontext der Armutsbekämpfung, die Gleichstellung aller Menschen der heutigen Generation (intragenerationale Gerechtigkeit) als auch aller Menschen der zukünftigen Generationen (intergenerationale Gerechtigkeit) verstanden.

Neu ist, dass die drei Aspekte in einen Zusammenhang gestellt werden: ohne

funktionierende ökologische Grundlagen kein dauerhaftes Wirtschaftswachstum, ohne Wirtschaftswachstum droht der Zusammenhalt der Gesellschaftsordnung keinen Bestand zu haben. Ohne funktionierende Gesellschaft und Wirtschaft ist kein wirksamer Umweltschutz möglich. Die Interdependenz der drei Dimensionen der Nachhaltigkeit tritt damit ins Bewusstsein.

Bedeutung nachhaltiger Immobilien

Nach einer Studie „Doing Well by Doin Green“ der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) erzielen Gebäude mit einer sogenannten Drei-Sterne-Klassifizierung in den USA rd. 3 % höhere Mieten als herkömmlich errichtete Gebäude. Die höheren Mieten machen sich auch bei der Verkaufbarkeit bemerkbar, da die gezahlten Preise um bis zu 16 % über denen für vergleichbare Gebäude liegen. Im Sommer 2009 hat die Aberdeen Tochter DEGI eine Umfrage unter Fondsmanagern von Offenen und Geschlossenen Immobilienfonds durchgeführt. Im Zentrum der Umfrage standen Fragen zum Thema Nachhaltigkeit, zu Green-Buildings/Green-Buildings-Fonds, zu Umweltzertifikaten und zum Anlegerverhalten. Die Umfrage kommt zu dem Ergebnis, dass aus Sicht der Investoren dem Aspekt der

Nachhaltigkeit durchaus Interesse entgegen gebracht wird, es allerdings an der konkreten Umsetzung mangelt.

Dass der Trend zu nachhaltigen Immobilien dennoch eindeutig erkannt wurde, belegt die Einschätzung der Fondsmanager, wonach der Anteil an nachhaltigen Gebäuden in ihren Immobilienfonds in den nächsten fünf Jahren steigen wird. Darüber hinaus ergab die Umfrage, dass für knapp 60 % der Teilnehmer Nachhaltigkeit, mit dem Fokus auf Wirtschaftlichkeit und Marketingeffekte, bereits ein integraler Bestandteil der Investitionsstrategie ist.

In der Praxis liefern Green-Buildings zudem den Beweis, dass ökologische Vorteile nicht gleichbedeutend mit ökonomischen Nachteilen sein müssen. Eine Nachhaltigkeits-Zertifizierung wird von der Mehrheit der Befragten als wichtig bis sehr wichtig angesehen.

Die Umfrage belegt, dass das Thema Nachhaltigkeit und Green-Building als ein an Bedeutung gewinnender Bestandteil von Immobilieninvestitionen erkannt wurde. Der Bereich der Wertermittlung wird sich, dem Bedeutungszuwachs folgend, ebenfalls nicht mehr der Frage nach der Nachhaltigkeit von Immobilien entziehen können.

Allerdings fehlen bislang verbindliche Standards, was eine nachhaltige Im-

moblie ausmacht. Tatsächlich ist ein Green Building nicht unbedingt nachhaltig, da der Begriff i. d. R. nur auf die Aspekte Ökologie und Ökonomie abhebt, mithin nur zwei der drei Säulen der Nachhaltigkeit berücksichtigt.

Neben der aktuellen Debatte um nachhaltige Immobilien ist der Begriff der Nachhaltigkeit durch den Terminus der **nachhaltig erzielbaren Erträge** in der deutschen Wertermittlung verankert. Auch im deutschen Bankwesen sind bei der Beleihungswertermittlung entsprechend die nachhaltig erzielbaren Erträge und ergänzend die nachhaltigen Merkmale des Wertermittlungsobjektes zugrunde zu legen.

Auf europäischer Ebene erfolgt derzeit die Verankerung des Begriffs der Nachhaltigkeit in der Marktwertermittlung. Die RICS hat beispielsweise in Ergänzung zum Red Book ein entsprechendes Valuation Paper veröffentlicht. Insgesamt fällt jedoch auf, dass bisher insbesondere im Rahmen der Beleihungswertermittlung Bezug auf den Begriff der Nachhaltigkeit genommen wurde.

Bedeutung der Nachhaltigkeitskriterien für die Immobilienbranche

Die Immobilienbranche hat für die Bewertung und Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsqualität von Immobilien verschiedene Zertifizierungssysteme entwickelt. Das älteste und der Anzahl der Zertifizierungen nach am weitesten verbreitete ist das englische BREEAM. Als weltweit besser akzeptiert gilt jedoch der amerikanische LEED Standard. Das deutsche DGNB-Zertifikat wird erst seit Anfang 2009 angewendet und ist entsprechend wenig verbreitet. Allerdings steigt hier die Anzahl der sog. Vorzertifizierungen rasant, sodass in Fachkreisen mit einer zügigen Durchdringung des Marktes gerechnet wird.

Bei der Beurteilung der Systeme gilt es zu beachten, ob das jeweilige Zertifizierungssystem eine ganzheitliche Zertifizierung aller maßgeblichen Nachhaltigkeitskriterien ermöglicht, oder ob dieses im Wesentlichen auf die für eine Green-Building-Klassifizierung erforderlichen ökologischen Kriterien abstellt. Ein Vergleich der Bewertungsaspekte zeigt, dass lediglich das im Jahr 2009 eingeführte Deutsche Gütesiegel für Nachhaltiges Bauen eine ganzheitliche Bewertung der Nachhaltigkeit ermöglicht. Dies stellt

keinesfalls eine „Entwertung“ der anderen Zertifizierungssysteme dar. In der Praxis ist vielmehr aus der Vielzahl der verschiedenen Systeme das individuell für das Projekt geeignete und mit dessen Zielen übereinstimmende System auszuwählen. Auch zeichnet sich ein dahingehender Trend ab, neue Gebäude nach DGNB und nach LEED zu zertifizieren. Dieser Trend beruht auf der Erkenntnis, dass DGNB das umfassendere Label darstellt und in Deutschland – soweit erkennbar – auf eine größere Akzeptanz stößt, während LEED das international bekanntere Label ist.

Im Rahmen der Wertermittlung von Immobilien lässt sich anhand des Gütesiegels der DGNB die Übertragbarkeit des gesellschaftspolitischen Verständnisses nachhaltiger Entwicklung auf Immobilien verdeutlichen. Werden die von dem DGNB aufgestellten Kriterien erfüllt, kann von einer nachhaltigen Immobilie mit einer guten Ertragsfähigkeit für Investoren ausgegangen werden. Im gesamten Lebenszyklus einer Immobilie sind die aus den Nachhaltigkeitskriterien hervorgehenden Anforderungen an die

langen Zeitraum ist notwendig (Monitoring). So können nicht nur die Effekte der einzelnen Maßnahmen evaluiert werden, sondern die Entwicklung einer Immobilie bzw. eines Standorts analysiert und mit den Ergebnissen anderer Objekte verglichen werden (Benchmarking). Im Ergebnis entsteht für das Objekt ein sogenannter Performance Report. Die enge Verquickung mit dem Facility-Management ist offensichtlich und stellt gleichfalls die Grundlage für die Objektanalyse dar.

Der Zusammenhang zwischen Marktschwankungen und der Nachhaltigkeit von Immobilien soll in Abb. 1 verdeutlicht werden. Die dargestellte Entwicklung basiert auf der Annahme, dass das Thema der Nachhaltigkeit zukünftig an Bedeutung gewinnt und aus dem Marktverhalten ein Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Wert ablesbar ist. In einem solchen Szenario stellt ein Mangel an Nachhaltigkeitsmerkmalen ein entsprechendes Risiko für Mieter und Käufer dar, welches sich auf den Wert der Immobilie auswirken kann.

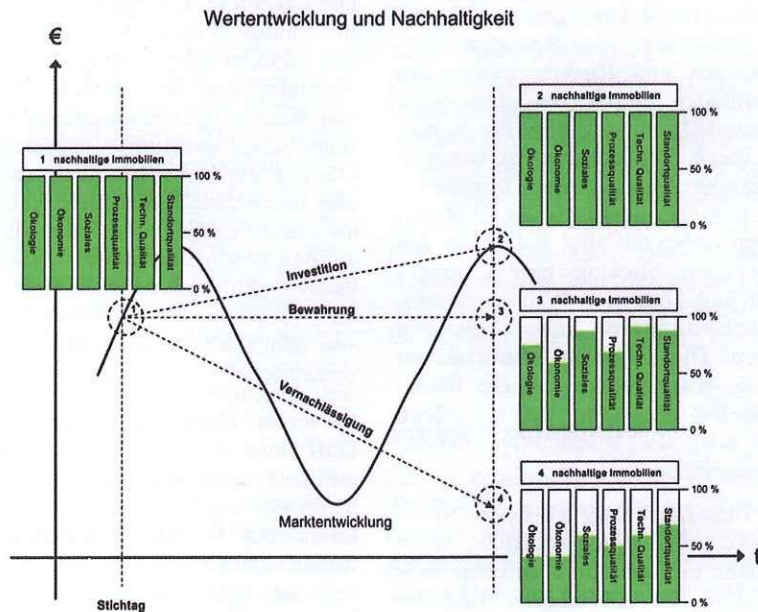


Abb. 1: Wertentwicklung und Nachhaltigkeit

Immobilie ständig zu überprüfen und anzupassen. Ergeben sich im Zeitverlauf Defizite, verliert die Immobilie ihre Ertragsfähigkeit. Somit besteht ein zunehmendes Risiko, dass sich selbst in Aufschwungphasen keine Ertrags- bzw. Wertsteigerungen realisieren lassen.

Beobachtung der Mietentwicklung und der Maßnahmen (Umbau, Sanierung, Modernisierung etc.) über einen

Eine anfangs im oberen Bereich des Marktes stehende, „nachhaltige“ Immobilie (1) muss, soll sie diese Position halten, weiterentwickelt und den sich verändernden Anforderungen angepasst werden (2). Unterbleibt diese Weiterentwicklung, wird also nur der Status quo erhalten, kann sie im Vergleich zur allgemeinen Marktentwicklung absinken (3). Wird die Immobilie gar vernachlässigt, droht diese unter

Umständen weiter abzusacken und aus dem Markt zu laufen (4).

Nachhaltigkeit im Kontext der Wertermittlungsverordnung

In der Fachliteratur wird „nachhaltig“ i. d. R. mit „auf Dauer“ bzw. „dauerhaft“ gleichgesetzt. Nachhaltige Miete bedeutet jedoch nicht, dass die Miete auf Dauer in gleicher Höhe erzielbar ist. Aufgrund der sich verändernden Nachhaltigkeitskriterien scheint es daher sachgerecht, den Terminus der am Stichtag erzielbaren „nachhaltigen Miete“ durch den der „marktüblichen Miete“ zu ersetzen.

Dieser Überlegung folgt die neue Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV). Die Formulierung „nachhaltig“ erzielbare Erträge wird durch die Formulierung „marktüblich“ erzielbare Erträge ersetzt. Somit wird klargestellt, dass die nach den **Marktverhältnissen am Wertermittlungsstichtag objektbezogenen durchschnittlich erzielbaren Erträge** den Ausgangspunkt für die Ertragswertermittlung bilden.

Die absehbaren künftigen und seitens der Investoren eingeschätzten Entwicklungen und Risiken werden im Allgemeinen durch den jeweiligen Liegenschaftszinssatz bzw. die Renditen erfasst. Die unmittelbar monetär wirksamen Aspekte einer Immobilie, wie der geringere (oder höhere) Energieverbrauch sind i. d. R. in der Miete zum Stichtag bereits eingepreist und können z. B. über Brutto-Mietbetrachtungen nachvollzogen werden. Die **zukünftige Entwicklung** der die marktüblichen Miete beeinflussenden Faktoren kann jedoch nicht über die „nachhaltige Miete“ erfasst werden.

Der Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Wertermittlung muss vielmehr in dem Sinne gesehen werden, dass eine „nachhaltige Immobilie“ einem Investor die Erzielung einer optimalen „marktüblichen Miete“ ermöglicht. In diesem Zusammenhang macht die Entkoppelung von marktüblicher Miete und Nachhaltigkeitskriterien Sinn.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Wertermittlung

In der Praxis besteht für den Sachverständigen die Problematik, inwieweit

die Nachhaltigkeitskriterien einer Immobilie konkret erfasst und die Wertermittlung einfließen können. Mit dieser Problematik haben sich u. a. das Center for Corporate Responsibility and Sustainability (CCRS) an der ETH Zürich und die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) beschäftigt, auch war es bereits Gegenstand von Diplomarbeiten und Fachveröffentlichungen.

Das CCRS hat einen Indikator entwickelt (Economic Sustainability Indicator – ESI-Indikator), anhand dessen die Nachhaltigkeitsmerkmale von Immobilien, beim Diskontsatz im DCF-Verfahren als Risikokomponente, berücksichtigt werden können. Die Anwendbarkeit des ESI-Indikators wurde im Rahmen eines Praxistest an rd. 200 Objekten verschiedener Nutzungsarten untersucht. Nach Aussage der CCRS attestieren der Praxistest der ESI-Bewertung Plausibilität und Praktikabilität. Die im Rahmen jeder Bewertung bestehende Unsicherheit bleibt jedoch bestehen. Diese Unsicherheit besteht dabei auch in Bezug auf die bereits in den Mieten berücksichtigten Marktveränderungen.

Die RICS setzt sich mit dem Valuation Information Paper 13 – Sustainability and commercial property valuation – ebenfalls mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsmerkmalen in der Immobilienbewertung auseinander. Das Ziel dieser Veröffentlichung ist es, den Gutachter hinsichtlich potenzieller Auswirkungen der Nachhaltigkeit auf den Bewertungsprozess zu sensibilisieren. Auf die Ausweisung konkreter Vorgaben zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsmerkmalen wird verzichtet.

In seiner Diplomarbeit an der TU Dortmund untersuchte Dean McNamara, an welchen Stellen der Immobilienbewertung die Nachhaltigkeitskriterien des DGNB Berücksichtigung finden können und wie weit sie wertrelevant sind. Kriterien, wie z. B. Lageaspekte sind zwar hochgradig wertbeeinflussend, können jedoch ebenso von einem konventionellen Gebäude erfüllt werden. Gebäudeeigenschaften, welche dagegen die Betriebskosten positiv beeinflussen, wirken sich hingegen wertsteigernd auf den Marktwert aus. In seiner Schlussfolgerung stellt McNamara fest, dass bis auf den Bodenwert nahezu alle Parameter der Wertermittlung nach ImmoWertV geeignet sind, die jeweiligen Nachhaltigkeitskriterien nach DGNB angemessen zu berücksichtigen. Eine

besondere Rolle spielen dabei der Liegenschaftszins und die marktübliche Miete. Es bleibt dem Sachverständigen vorbehalten, den Einfluss der Kriterien im Einzelnen zu gewichten.

Intransparenz als Problem

Die Problematik besteht darin, dass die einzelnen aus dem Marktgeschehen abgeleiteten und in die Wertermittlung einfließenden Parameter nicht differenziert genug ausgewiesen werden. Bei Gewerbeimmobilien, deren Verkehrswert/Marktwert i. d. R. aus dem Ertragswert abgeleitet wird, zählen zu den wertbildenden Parametern insbesondere die Miete, die Fläche, der Liegenschaftszinssatz, die Restnutzungsdauer und die Bewirtschaftungskosten. Für diese Parameter werden in den einschlägigen Veröffentlichungen i. d. R. marktübliche Durchschnittswerte veröffentlicht. Eine Differenzierung, beispielsweise nach der Grundrissflexibilität, der vorhandenen Infrastruktur oder dem Energieverbrauch, wie es beispielsweise im Rahmen des DGNB Gütesiegels vorgesehen ist, erfolgt i. d. R. nicht.

Bis zum Vorliegen verlässlicher Marktdaten, müssen die Ergebnisse der Wertermittlung also in Bezug auf die Nachhaltigkeitskriterien anhand von Erkenntnissen und Überlegungen, wie es die RICS vorschlägt, plausibilisiert werden. Dies gilt umso mehr, als dass die Auftraggeber eines Gutachtens erwarten, dass die am Markt aktuell diskutierten Themen – so auch das Thema der Nachhaltigkeit – in Bezug auf die zu bewertende Immobilie behandelt werden.

Bewertungsparameter

Nicht so umfassend wie McNamara, aber dafür in für die Praxis aufbereiteter Form gehen Birger Ehrenberg und Norbert Müller-zur Hörst in der aktuellen Ausgabe von Pohnerts „Kreditwirtschaftsrechtliche Wertermittlungen“ auf die Berücksichtigung von Energieeinsparmaßnahmen auf den Grundstückswert ein. Darin weisen sie auf den Zusammenhang zwischen den durch die Energiekosten wesentlich beeinflussten Betriebskosten und den Ertragswert von Immobilien hin. Analog McNamara stellen die Autoren den Einfluss der energetischen Sanierung auf die einzelnen Bewertungsparameter dar. Eine zentrale Rolle spielt dabei die Betrachtung der Bruttomiete als am Markt akzeptierte

Entwicklung der Ertragswerte

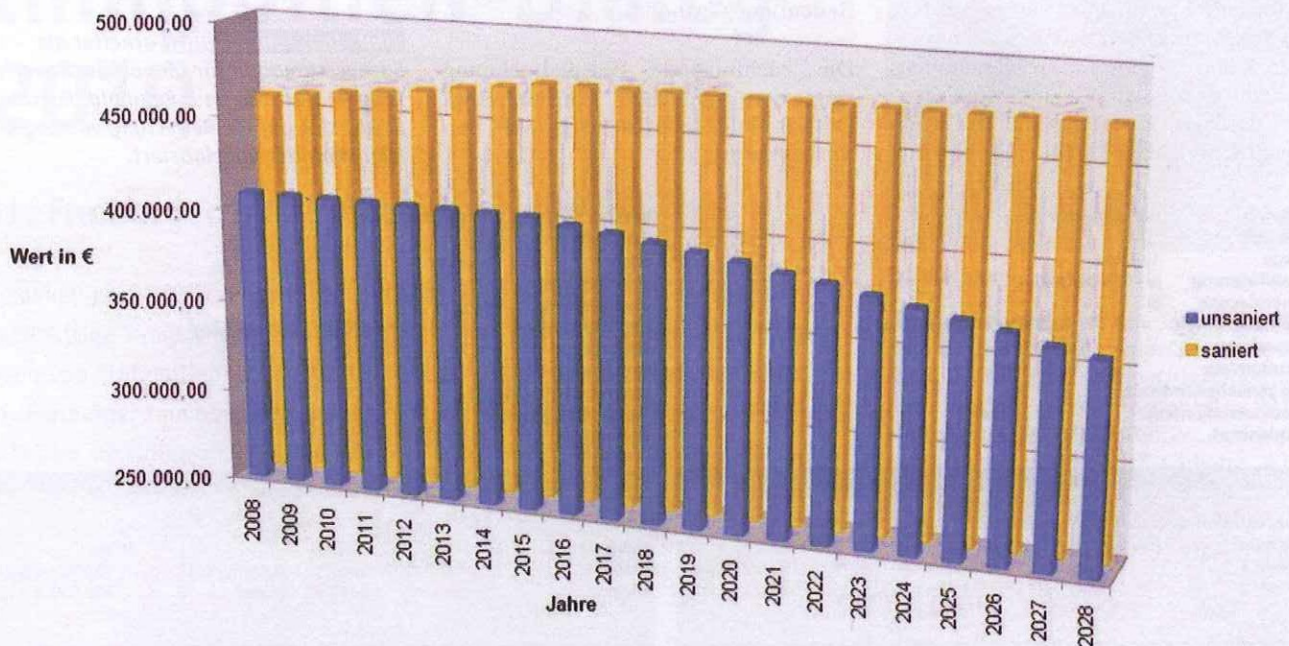


Abb. 2: Entwicklung der Ertragswerte bei energiekostenbeeinflussten Bruttomieten

Größe und der Liegenschaftszins als Parameter für Zukunftserwartung des Marktes an eine Immobilie.

Geht man davon aus, dass die Bruttomiete eine am Markt akzeptierte Größe ist, eröffnen Maßnahmen, die zu einer Senkung der Nebenkosten führen – wie z. B. die Steigerung der Energieeffizienz – Spielraum für eine Anpassung der Nettomiete. Im umgekehrten Fall üben steigende Energiekosten Druck auf die Nettomiete aus, da sich Steigerungen der Bruttomiete nur bedingt durchsetzen lassen bzw. vom Markt nicht akzeptiert werden. Je nach dem Grad der Durchdringung eines lokalen Marktes mit energetisch sanierten Gebäuden bzw. Neubauten, geben die energieeffizienten bzw. die ineffizienten Gebäude die Obergrenze der Bruttomiete vor. Sind es anfangs die konventionellen Gebäude, welche die Obergrenze vorgeben, so sind es ab einem bestimmten Grad der Marktdurchdringung die energieeffizienten Gebäude.

Berücksichtigt man einmal zur Veranschaulichung ausschließlich das Kriterium der Miete unter dem Einfluss der Bruttomiete, ergibt sich folgendes Bild (siehe Abb. 2).

Die Abbildung veranschaulicht vor allem, dass sich die Werte energetisch sanierter und unsanierter Gebäude auseinanderentwickeln. Dabei laufen die sanierten Gebäude und neue Gebäude in den Markt, während die unsanierten Gebäude drohen – schneller als bislang – aus dem Markt zu laufen. Die tatsächlich erzielbaren Mieten sollten also neben dem Abgleich mit den üblichen Marktberichten auch daraufhin untersucht werden, wie weit sie die Nachhaltigkeitskriterien des Gebäudes widerspiegeln.

Während die Energieeffizienz über die eingesparten Energiekosten ihren Niederschlag vor allem in der Nettomiete findet, lassen sich Erwartungen des Marktes gut im Liegenschaftszins abbilden. Insbesondere in der fortlaufenden Diskussion um die Halhaltigkeit und deren Einfluss auf das Marktgeschehen bedarf der Liegenschaftszins somit einer besonderen Aufmerksamkeit. Dabei gilt es zu beachten, dass insbesondere bei langen Restnutzungsdauern (> 50 Jahre) der Liegenschaftszins einen hohen Einfluss auf das Ergebnis des Ertragswerts hat. Bei kurzen Restnutzungsdauern (< 30 Jahre) ist hingegen die Wahl der richtigen Restnutzungsdauer selbst entscheidend für das Endergebnis. Noch

ist es schwer, konkret die Einflüsse der Nachhaltigkeitskriterien auf den Liegenschaftszins zu ermitteln. Dazu müssten als nachhaltig ausgewiesene Gebäude verkauft und diese Verkaufsfälle ausgewertet werden. Hier ist es die Aufgabe des Sachverständigen, die Erwartungshaltungen der Marktteilnehmer richtig (sachverständig) einzuschätzen und entsprechend zu berücksichtigen.

Schlussfolgerung

Die Veröffentlichungen des CCRS und der RICS u. a. sowie die dazu entstandenen Abhandlungen und wissenschaftlichen Arbeiten veranschaulichen, dass das Thema Nachhaltigkeit die Wertermittlung von Immobilien erreicht hat. Die Diskussion um eine mögliche Berücksichtigung der Nachhaltigkeit im Rahmen der Wertermittlung befindet sich noch in der Anfangsphase. Mit dem erwarteten Bedeutungszuwachs der Nachhaltigkeit im Immobiliensektor ist in den kommenden Jahren jedoch mit einer intensiveren Diskussion um den Einfluss auf den Immobilienwert und die angemessenen Berücksichtigung bei Wertermittlung zu rechnen. Die Grundlage für alle bestehenden und

folgenden Ausführungen bildet dabei das Marktverhalten. Eine explizite Berücksichtigung einzelner Faktoren, wie z. B. der Nachhaltigkeit im Rahmen der Wertermittlung, ist nur dann erforderlich, wenn der Einfluss auf Basis von Marktdaten nachgewiesen werden kann. In diesem Zusammenhang scheint es fraglich, ob sich Methoden, wie der vom CCRS entwickelte ES-Indicator, welche nicht unmittelbar auf

dem Verhalten der Marktteilnehmer beruhen, durchsetzen werden. Setzen sich DGNB, LEED und Co. weiter durch, werden die darin formulierten Nachhaltigkeitskriterien sicherlich an Bedeutung gewinnen.

Die nachfolgende Beispielrechnung zeigt den möglichen Einfluss einer DGNB-Gold-Zertifizierung auf den Verkehrswert:

Dr.-Ing. Martin Töllner ist freischaffender Architekt und Stadtplaner in Hannover sowie ö.b.u.v. Sachverständiger für Immobilienbewertung.

Dipl.-Ing. Tobias Gilich arbeitet als Sachverständiger für Immobilienbewertung im Büro Simon & Reinhold, Partner. Er hat sich auf die Bewertung von Logistikimmobilien spezialisiert.

Objekt:	Bürogebäude
Baujahr	2009
Lage	1a-Lage
Zertifizierung	ja - DGNB Gold
Energiepass	ja
Betriebskosten	3,00 €/m ² (umlagefähig)
Grundmiete	15,00 €/m ²
Bruttomiete	18,00 €/m ²
Liegenschaftzinssatz	6,00 %
Restnutzungsdauer	70 Jahren
Bodenwert	1.250.000 €

Objekt:	Bürogebäude
Baujahr	1995
Lage	1a-Lage
Zertifizierung	nein
Energiepass	nein
Betriebskosten	4,50 €/m ² (umlagefähig)
Grundmiete	13,50 €/m ²
Bruttomiete	18,00 €/m ²
Liegenschaftzinssatz	6,25 %
Restnutzungsdauer	56 Jahren
Bodenwert	1.250.000 €

Gebäude 1			
Jahresrohertrag			
Nutzung	Fläche	Miete	Miete
Mieter 1	1.000 m ²	x 15,00 EUR/m ²	x 12 = 180.000 € p.a.
Mieter 2	1.000 m ²	x 15,00 EUR/m ²	x 12 = 180.000 € p.a.
Jahresrohertrag	2.000 m²	15 EUR/m²	360.000 € p.a.
Bewirtschaftungskosten			
Verwaltung	2.000 m ²	x 3,5 EUR/m ²	= 7.000 € p.a.
Betriebskosten	2.000 m ²	x 2 EUR/m ²	= 4.000 € p.a.
Instandhaltung	2.000 m ²	x 6 EUR/m ²	= 12.000 € p.a.
MAW	2% von	360.000 € p.a.	= 7.200 € p.a.
Bewirtschaftungskosten			30.200 € p.a.
			8,39 %
Reinertrag			329.800 € p.a.
Bodenwertverz.	6,00 von	1.250.000 €	= 75.000 €
Reinertrag der baulichen Anlagen			254.800 € p.a.
Vervielfältiger	70 Jahre, 6,00 %	=	16,38
	16,38 x	254.800	= 4.174.782 €
Gebäudeertragswert			rd. 4.170.000 €
Bodenwert			= 1.250.000 €
Grundstücksertragswert			= 5.420.000 €

Vielfaches vom Jahresrohertrag	15,1
Bruttorendite	6,64 %
Grundstücksertragswert pro m ²	2.710 €/m ²
Bodenwertanteil	23,06 %

Gebäude 2			
Jahresrohertrag			
Nutzung	Fläche	Miete	Miete
Mieter 1	1.000 m ²	x 13,50 EUR/m ²	x 12 = 162.000 € p.a.
Mieter 2	1.000 m ²	x 13,50 EUR/m ²	x 12 = 162.000 € p.a.
Jahresrohertrag	2.000 m²	13,5 EUR/m²	324.000 € p.a.
Bewirtschaftungskosten			
Verwaltung	2.000 m ²	x 3,5 EUR/m ²	= 7.000 € p.a.
Betriebskosten	2.000 m ²	x 2 EUR/m ²	= 4.000 € p.a.
Instandhaltung	2.000 m ²	x 8 EUR/m ²	= 16.000 € p.a.
MAW	2% von	324.000 € p.	= 6.480 € p.a.
Bewirtschaftungskosten			33.480 € p.a.
			10,33 %
Reinertrag			290.520 € p.a.
Bodenwertverz.	6,25 von	1.250.000 €	= 78.125 €
Reinertrag der baulichen Anlagen			212.395 € p.a.
Vervielfältiger	56 Jahre, 6,25 %	=	15,46
	15,46 x	212.395	= 3.284.336 €
Gebäudeertragswert			rd. 3.280.000 €
Bodenwert			= 1.250.000 €
Grundstücksertragswert			= 4.530.000 €

Vielfaches vom Jahresrohertrag	14,0
Bruttorendite	7,15 %
Grundstücksertragswert pro m ²	2.265 €/m ²
Bodenwertanteil	27,59 %