

Welches Verfahren?

Heikles Pflaster: Bewertung von Ferienimmobilien



Die Wertermittlung von Ferienimmobilien ist verzwickelt: geringe Vergleichswerte, schwer ermittelbare Baukosten, besondere Finanzierungs- und Steuerbedingungen und Liebhaberpreise – das kann man nicht nach „Schema F“ abarbeiten. Jede Herangehensweise hat Stärken, aber auch Schwächen und Lücken. Die möglichen Verfahren zur Bewertung von Ferienimmobilien sollen hier vorgestellt werden.

Von Professor Marco Wölfle

Ein Klassiker der deutschen Immobilienbewertung ist das normierte Verfahren. Für Ferienimmobilien in Deutschland sollten sich dieses Verfahren eignen, zum Beispiel sollte sich das Ertragswertverfahren für das Ferienhaus im Schwarzwald gut anwenden lassen. Für Ferienwohnungen auf Rügen, die Teil einer größeren Anlage sind, könnte der „Königsweg“ des Vergleichswerts gewählt werden. Aber schon zeigen sich erste Tücken, denn die Prognose von Mieterträgen im Schwarzwald dürfte schwer fallen, weil der touristische Markt volatil ist. In ländlichen Regionen gibt es zum Teil positive Veränderungen durch Destinationsmanagement, die aber nur schwer absehbar sind.

Hinzu kommt, dass bei Ferienimmobilien häufiger Knappheitspreise erzielt werden. Die Lage ist nicht vergleichbar und Liebhaberpreise verzerren die Datenbasis.

Wohnungspolitik: Eigennutzung oder Vermietung

Mit Wohnungspolitik ist eine Unterscheidung nach der Nutzungsart gemeint, die auch der Steuergesetzgebung zugrunde liegt. Bei fremdvermieteten Wohnobjekten lassen sich Abschreibungen damit begründen, dass eine Gleichstellung mit anderen Investitionsmöglichkeiten erfolgen sollte und eine steuerliche Berücksichtigung von Instandhaltungsaufwand

und Wertverlust erfolgen muss. Eigegenutzte Objekte hingegen führen in der Regel zu keiner Abschreibung, weil hier die so genannte Konsumguthypothese greift. Nutzungseigenschaften wie eine gehobene Ausstattungsqualität gehen über eine Investition nach Renditegesichtspunkten hinaus. Die Wertschätzung für eine besondere Ausstattung können nur sehr schwer in allgemeingültige Werte für ein Objekt übersetzt werden.

Bei schwankenden Werten: Statistik und Marktforschung

Wenn Werte personenabhängig schwanken und normierte Verfahren Schwächen



haben, kann man den Markt analysieren, um Durchschnittswerte zu ermitteln. Der Ansatz ist für beliebte Ferienimmobilien-Regionen geeigneter als für Orte mit geringen Fallzahlen. Grundlage des üblichen Marktmodells sind aber vergleichbare Güter. Das trifft bei Ferienimmobilien aufgrund von unterschiedlichen Lagen und Ausstattungen nicht zu.

Ein Ansatz wären Experteninterviews mit lokalen Maklern. Was aber, wenn das typische Objekt mit einer Klimaanlage und einem Pool ausgestattet ist und ermittelt werden soll, wie hoch der Abschlag für die fehlende Klimatisierung ist? Oder der Pool etwas größer als üblich ist? Schätzungen zu Aufschlägen werden im Glücksfall auf Expertenmeinungen oder auf schwer vergleichbaren Beobachtungen basieren. Das Center for Real Estate Studies hat bereits zwei Marktberichte zu Ferienimmobilien auf Mallorca, sowie zu den Balearen und Schweizer Skiressorts erstellt. Dabei zeigte sich, dass die Ausstattungsqualität

stark variiert und es viele Orte mit geringen Fallzahlen gibt. Was wenn Liebhaberpreise bezahlt wurden oder ein Verkäufer aus zu einer schnellen Veräußerung genötigt war, die zu erheblichen Marktabschlägen geführt hat? Auch bei 30 Objekten muss die Basis nicht immer belastbarer sein: Wenn in Burglauenen eine hochkarätige Feriensiedlung fertig gestellt wird, sind die dort aufgerufenen Kaufpreise nicht repräsentativ für den Ort. Bei der Orientierung an Durchschnittswerten geht es darum, die richtigen Objekte auszuwählen. Üblicherweise werden auf Basis wahrscheinlichkeitstheoretischer Verfahren Ausreißerwerte entfernt.

Dennoch bieten Marktreports Anhaltspunkte, die Einschätzungen über Zu- und Abschläge ermöglichen. Bei einer breiten Daten-Basis lassen sich Grundlagen zur Renditeberechnung legen. Diese sind zum Teil mittlerweile in Ferienimmobilien-Investitionsrechnern umgesetzt.

Rendite, finanzwirtschaftliche Verfahren und rechtliche Vorgaben

Zum Repertoire der Immobilien-Finanzwirtschaft gehören Verfahren, die den Bar- oder Kapitalwert ermitteln oder auch der Vollständige Finanzplan (VOFI) oder der Discounted Cash Flow (DCF), was üblicherweise auch in der internationalen Bewertung eingesetzt wird. Analog zur Investitionsguthypothese über Mieterträge (bzw. -prognosen) können diese Verfahren angewendet werden. Hier ist aber Vorsicht geboten. Denn die Betriebskosten im Ausland könnten sich auf ganz anderen Niveaus als auf dem Heimatmarkt bewegen. Eigentümer könnten überrascht sein, wenn die Kosten für Poolreinigung und Gartenpflege vierstellige Eurosummen pro Jahr betragen. Besonders auf Inseln ist mit höheren Ausgaben zu rechnen. Auch Hotelketten haben diese Effekte zu spüren bekommen, wenn bis zur letzten Gabel alles auf die Südseeinsel transportiert werden muss.



Foto: © I2egulas

Auch die Steuersituation unterscheidet sich auf staatlicher und persönlicher Ebene deutlich. Während Ferienvermietung auf Mallorca erst seit kurzer Zeit unter bestimmten Bedingungen möglich ist, bestehen auch in der Schweiz Veräußerungsbeschränkungen, die unter dem Stichwort „Lex Koller“ viel diskutiert werden. Dies lässt sich teilweise in finanzwirtschaftlichen Verfahren abbilden, sofern alle Informationen vorliegen.

Forschung und Volkswirtschaftslehre (VWL)

Das ermutigt alles nicht gerade zum Kauf einer Ferienimmobilie, denn es gibt mehr Hürden als auf dem üblichen Immobilienmarkt. Rein aus der finanzwirtschaftlichen Investitionsgut-Perspektive wird sich ein großer Anteil der Ferienimmobilien nicht rechnen. Was aber oft diskutiert und untersucht wird, ist der ideelle Wert, den die Konsumguthypothese berücksichtigt. Für einmalige Gelegenheiten werden Knappheitspreise bezahlt, die Kapital- oder Ertragswerte nicht abbilden. Die Volkswirtschaftslehre spricht vom Unterschied zwischen Preis und Zahlungsbereitschaft. Niemand wird seine Zahlungsbereitschaft

ausreizen, wenn er auf einem liquiden Markt zu einem günstigeren Preis kaufen kann. Sind aber nur wenige Objekte vorhanden, die in Frage kommen, wird sich der Kaufpreis im Einzelfall deutlich vom Durchschnitt abheben.

Diese Effekte werden auch in der modernen Behavioral Finance untersucht. Auch in der deutschen Betriebswirtschaftslehre finden sich hierzu Konzepte, die auf einem situativen Ansatz bei Wertermittlungsmethoden ausgehen. Kommt die Initiative einer Transaktion vom potentiellen Verkäufer werden andere Werte ermittelt als bei einer käuferseitigen Initiative.

Und nun? Möchte man sich dieses Marktsegment neu erschließen, um Einbußen durch das Bestellerprinzip oder andere Marktentwicklungen zu kompensieren, ist neben der lokalen Marktkennntnis und der ortsüblichen Sprache besonders auf eine qualifizierte Anwendung der Verfahren zu achten. In der qualitativen Forschungsmethodik wurde das Verfahren der Methodentriangulation entwickelt. Für die Bewertung von Ferienimmobilien sollten mehrere Verfahren angewendet werden. Der „wahre“ Wert lässt sich als Durch-

schnitt der gewonnenen Ergebnisse finden. Aber ein Wert lässt sich trotzdem nur schwer in Zahlen greifen: Der klassische Tapetenwechsel ist auch bei W-Lan im Ferienhaus und ständiger Erreichbarkeit zu einem Gut mit steigendem Wert geworden. Es wird sich möglicherweise positiv auf den Markt auswirken, wenn durch die Digitalisierung der Wunsch nach Alltagsflucht immer wertvoller wird. ■



Prof. Dr. Marco Wölflé

Professor Dr. Marco Wölflé ist wissenschaftlicher Leiter des Center for Real Estate Studies (CRES). Am Zentrum der Steinbeis-Hochschule Berlin ist er Juniorprofessor für Finanz- und Immobilienwirtschaft.