

BEWERTUNG VON INDUSTRIE- OBJEKTEN

Bei Investoren und Industrieunternehmen rücken Immobilien als Vermögenswert wieder in den Fokus. Deshalb werden Bewertungen von Industrieliegenschaften genauer unter die Lupe genommen.

TEXT – SÖNKE THIEDEMANN*



► BEWERTUNGSMETHODE ÜBERDENKEN

Während in den grossen europäischen Immobilienmärkten rege und auch spekulativ in Logistikimmobilien oder andere Industrieobjekte investiert wird, fristet diese Assetklasse hierzulande nach wie vor ein Nischendasein. Mangels ausreichender Anlagemöglichkeiten im klassischen Wohn- und Gewerbeimmobiliensegment dürften mit langfristigen Mietverträgen versehene Industrieobjekte auch bei uns anlagefähig werden. Für die meisten Schätzungsexperten liegt die Bewertung einer Industrieliegenschaft ausserhalb ihrer «Comfort Zone». Mehr denn je müssen sie die aktuellen Entwicklungen daher genau beobachten und dürfen sich nicht allein auf allgemeine Erfahrungswerte aus der Vergangenheit abstützen.

Dem Schätzer bleibt auch bei Industrieobjekten grundsätzlich die Wahl aus dem Vergleichswert-, Realwert- und einer Form des Ertragswertverfahrens. Der Vergleichswert gilt grundsätzlich als marktnächste Methode. Die Verfügbarkeit von Details zu tatsächlichen Transaktionen in der Region sowie die schwierige Vergleichbarkeit von Industrieobjekten schränken die Anwendbarkeit stark ein. Ein (relativer) Vergleichspreis sollte jedoch, wenn möglich, zur Plausibilisierung des Ergebnisses einer anderen Methode herangezogen werden. Der Realwert ist bekannt als marktfremde Methode, da wesentliche Eingangsparameter sich an Kostenkennwerten orientieren und

Die Assetklasse Logistikimmobilien fristet hierzulande nach wie vor ein Nischendasein.

BILD: SHUTTERSTOCK

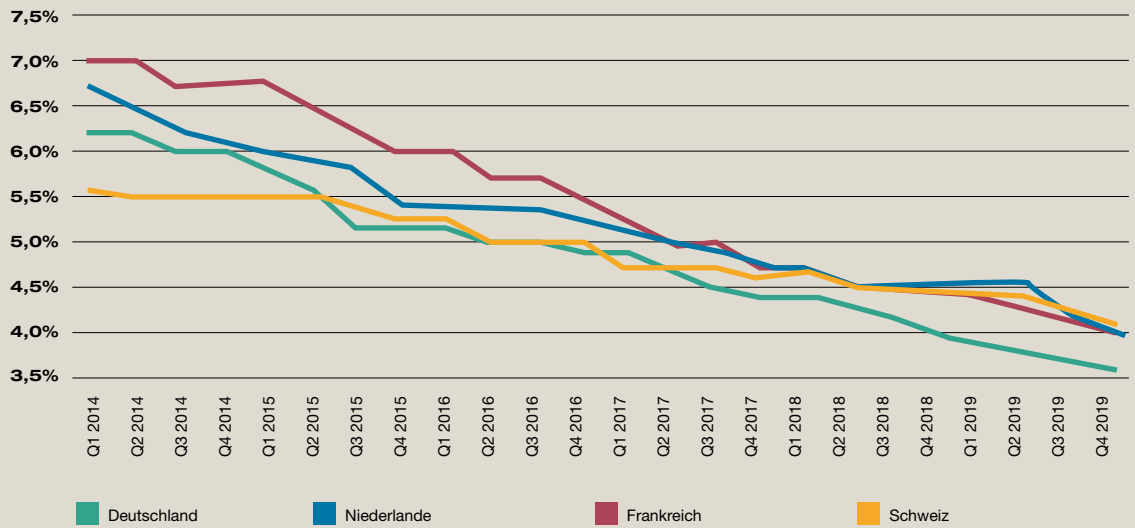
zudem vergangenheitsbezogen sind. Überdies ist die Schätzung des Grundstückswerts eine weitere Herausforderung. Bei nutzerspezifischen Objekten mit geringer Drittverwendungsfähigkeit kann der Realwert jedoch noch am ehesten zu realistischen Ergebnissen führen. In der Praxis ist vorwiegend der Ertragswert mit der DCF-Methode anzutreffen. Voraussetzung für diese Methode sollte sein, dass das Bewertungsobjekt grundsätzlich zur Vermietung (Stichwort Drittverwendungsfähigkeit) und zum Erzielen von Mieterträgen geeignet ist und sich die wesentlichen Bewertungsparameter hinreichend genau bestimmen lassen. Die Herleitung eines geeigneten Diskontierungszinssatzes bedarf genauer Kenntnis der Transaktionsmärkte in diesem Segment. In der Schweiz sind beispielsweise die Renditen für Logistikimmobilien in den letzten Jahren auf historisch tiefe Werte gesunken.

DRITTVERWENDUNGSFÄHIGKEIT MASSGEBLICH FÜR MARKTFÄHIGKEIT

Ob ein Objekt am Markt auf grosse Nachfrage trifft, hängt im Wesentlichen von dessen Drittverwendungsfähigkeit ab. Ist diese günstig, finden sich nach Ablauf der bisherigen Nutzung leichter Mieter und somit auch Käufer für das Objekt. Gleiches gilt für den Eigennutzerkreis. Die Definition von Drittverwendungsfähigkeit ist vielfältig. Sie beschränkt sich jedoch nicht nur auf technische oder bauliche Objektmerkmale wie

SPITZENANFANGSRENDITEN LOGISTIKIMMOBILIEN 2014 – 2018 (NETTO)

Quelle: CBRE



Achsraaster, lichte Raumhöhe, Rangierflächen etc., sondern auch auf planungsrechtliche Restriktionen, Grundstücksmerkmale, Anbindung an ÖV und die überregionalen Verkehrsachsen oder die Unterteilbarkeit der Mietfläche.

ABGRENZUNG VON MOBILIE UND IMMOBILIE WICHTIG

Bei der Beurteilung von Industrieimmobilien ist die Abgrenzung von Immobilie und Betriebsausstattung nicht immer einfach. Schliesslich werden Betriebsausstattungen bei Auszug des Nutzers meist entfernt oder sind für den Anschlussnutzer nicht verwendbar. Eine Kranbahn oder eine überdimensionierte Lüftungsanlage sind derartige Elemente, die in beide Kategorien fallen können. Grundsätzlich gilt alles fest mit der (ursprünglichen) Immobilie Verbundene als Bestandteil und somit zum Bewertungsobjekt. Eine Krananlage wird meist aus Gründen der Statik bei der Konzeption eines Objekts berücksichtigt und gehört somit in der Regel zur Immobilie. Nachträglich verbaute oder leicht entfernbare Anlagen hingegen gelten als Mobilität. Sollte sich der Bewertungsauftrag auch auf die Ausstattung und Anlagen erstrecken, so wird dringend empfohlen, einen Spezialisten für derartige Schätzungen hinzuzuziehen.

HÄUFIG KEINE REALISTISCHEN RESIDUALWERTE

In Märkten mit wenig Transaktionsevidenz wird bei der Bewertung von industriellem Bauland häufig das Residualwertverfahren angewendet. Aus Sichtweise eines Investors und Projektentwicklers wird unter Berücksichtigung aller Ertragschancen, Kosten und Risikofaktoren ein gerechtfertigter Wert für ein Grundstück abgeleitet. Die Bewertungspraxis zeigt jedoch, dass die ermittelten Residualwerte häufig selbst unter optimistischen Annahmen nicht an das Preisniveau von Bauland herankommen. Die Ursachen hierfür liegen in der Regel in der Struktur des Flächenmarkts in der Schweiz sowie dem Niveau von erzielbaren

Mieten für Bestandsobjekte. Dies führt dazu, dass in der Schweiz im Vergleich zum europäischen Ausland relativ wenig spekulative Investitionstätigkeit im Segment von Industrieliegenschaften zu beobachten ist. Investoren und Entwickler werden meist nur bei vorvermieteten Objekten aktiv, da die Erstellung einer Industrieimmobilie zusammen mit dem Landpreis und einer adäquaten Marge höhere Mieten verlangt, als sie am Markt für Bestandsobjekte zu erzielen wären.

KNAPPES FLÄCHENANGEBOT

Das Flächenangebot in der Schweiz ist durch geografische und politische Restriktionen stark limitiert. Gemeinden versuchen, mit ihren Landreserven sorgsam hauszuhalten. Flächenintensive Nutzungen, wie zum Beispiel Logistikbetriebe, Distributionszentren, etc., sind durch das erhöhte Verkehrsaufkommen und den hohen Flächenverbrauch bei verhältnismässig wenig Arbeitsplätzen häufig unerwünscht. Vielmehr werden Unternehmen mit mehr hochqualifizierten Jobs bevorzugt. Eigennutzer bestimmen in der Regel den Transaktionsmarkt. Flächen von ehemaligen Industriearealen werden immer wieder zu Wohn- und Dienstleistungsarealen umgenutzt – der Industrie somit noch mehr Flächen vom Markt entzogen.

Für Industriebetriebe ist der Preis nach wie vor ein wichtiger Faktor beim Erwerb eines Grundstücks. Im Gegensatz zu Renditeinvestoren jedoch fällt ein hoher Preis für ein Grundstück beim Aufbau einer neuen und teuren Produktionslinie weniger stark ins Gewicht. Der Sicherung von strategischen Landreserven und der Grundlage für Produktionserweiterungen wird mehr Bedeutung beigemessen. Eine Studie von CBRE zum Logistikimmobilienmarkt in der Schweiz aus diesem Jahr hat herausgefunden, dass die Verfügbarkeitsquote schweizweit lediglich 1,9% beträgt und die Bandbreite innerhalb der Kantone lediglich zwischen null und 5% liegt. Unter diesem Aspekt scheint die Renditekompression bei Industrieliegenschaften nicht nur aufgrund der Entwicklungen am Kapitalmarkt nachvollziehbar.



***SÖNKE THIEDEMANN**

Der Autor ist Schätzungsexperte und Leiter der Bewertungsabteilung beim Immobilienberatungsunternehmen CBRE.