

■ Prof. Dr. Martin Ingold

Bewertung von Erbbaurechten in der Niedrigzinsphase

Die lange Laufzeit von Erbbaurechten führt häufig zu einem Auseinanderdriften von angemessenem und tatsächlichem Erbbauzins. Mit steigender Differenz sinken die Renditen der Erbbaurechtsgrundstücke. Gerade in der aktuellen Phase niedriger Zinsen stellt sich für viele Ausgeber die Frage, wie diese Verträge erneuert bzw. wie Neuverträge gestaltet sein müssen, damit Geber wie Nehmer profitieren. Der nachfolgende Beitrag, der als Vortrag bei den 23. Freiburger Immobilitätstagen der Deutschen Immobilien-Akademie gehalten wurde, analysiert die Eignung unterschiedlicher Modelle zur Berücksichtigung der Zinsen in Verträgen und der Bewertung von Erbbaurechten und Erbbaurechtsgrundstücken.



Die Laufzeit von Erbbaurechten beträgt in der Praxis meist 50 bis 99 Jahre. Angesichts der langen Dauer des Erbbaurechts ermöglichen sogenannte Anpassungsklauseln dem Erbbaurechtsgeber sich gegen Wertverluste des Erbbauzinses zu schützen. Wertsicherungsklauseln können erheblichen Einfluss auf den Wert des Erbbaurechts haben und müssen daher in der Wertermittlung berücksichtigt werden. Ihr Vorteil besteht bei Erbbaurechtsverträgen vor allem in der Möglichkeit, den Erbbauzins ohne Verhandlungen automatisch den veränderten Verhältnissen anzupassen. Da die Änderung des Vergleichsmaßstabes zur Anpassung des tatsächlichen Erbbauzinses meist nicht identisch mit der Bodenwertsteigerung ist, entspricht der tatsächliche Erbbauzins nach einer gewissen Zeit nicht mehr dem Erbbauzins, der bei einer Neuvereinbarung erzielbar wäre. Mit stei-

gendem Auseinanderdriften von angemessenem und tatsächlichem Erbbauzins sinkt die Rendite des Erbbaurechtsgrundstücks; der Wert bleibt zunehmend hinter dem Wert eines vergleichbaren unbelasteten Grundstücks zurück.

Grundsätzlich ist bei der Verkehrswertermittlung zwischen dem Verkehrswert des Erbbaurechts und dem Verkehrswert des mit einem Erbbaurecht belasteten Grundstücks zu unterscheiden. Der Verkehrswert des Erbbaurechts enthält sowohl den Bodenwertanteil als auch den Gebäudewertanteil. Der Bodenwertanteil wird aus dem kapitalisierten Unterschied zwischen Bodenwertverzinsungsbetrag und dem vertragsgemäßen bzw. gesetzlichen Erbbauzins ermittelt. Zur Abzinsung des Bodenwerts sowie zur Kapitalisierung des Erbbauzinses ist der Liegenschaftszinssatz zugrunde zu legen. Bei der Wertermittlung des Erbbaurechts stellt sich die Frage, welcher Einfluss dem Erbbauzins auf den Verkehrswert von Erbbaurecht und Erbbaurechtsgrundstück innerhalb der einzelnen Modelle der Wertermittlung zukommt. Die Analyse soll diese Frage anhand von Beispielsrechnungen unter Berücksichtigung des vertraglichen und des angemessenen Erbbauzinses klären.

mittlung des Erbbaurechts stellt sich die Frage, welcher Einfluss dem Erbbauzins auf den Verkehrswert von Erbbaurecht und Erbbaurechtsgrundstück innerhalb der einzelnen Modelle der Wertermittlung zukommt. Die Analyse soll diese Frage anhand von Beispielsrechnungen unter Berücksichtigung des vertraglichen und des angemessenen Erbbauzinses klären.

Modellanalyse

Das Grundmodell

Im Grundmodell wird der Verkehrswert des Erbbaurechts folgendermaßen ermittelt:

	Barwert der Erbbauzinsen (Restlaufzeit EBR)
+	über die RLZ abgezinster Bodenwert
=	Summe der Barwerte
+/-	Marktanpassung
+/-	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale
=	Verkehrswert des Erbbaurechts

Der Wert des Erbbaurechts ergibt sich aus:

	Barwert der Reinerträge bzw. Gebäudesachwerts
-	Barwert der Erbbauzinsen (Restlaufzeit EBR)
=	Differenz der Barwerte
+/-	Marktanpassung
+/-	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale
=	Verkehrswert des Erbbaurechts

Das Beispiel zum Grundmodell zeigt Tab. 1, S. 4.

Basisdaten für die Beispiele		
Erbbaurecht (EBR)		Einfamilienreihenhaus
Restlaufzeit EBR	29	Jahre
Restnutzungsdauer Gebäude (RND)	29	Jahre
Bodenwert unbelastet	130.000,00	€
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen	70.000,00	€
Vorläufiger Sachwert Volleigentum	200.000,00	€
Marktanpassung EBG und Sachwertfaktor EBR	1,7	SWF
Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale	0	
Sachwert Volleigentum	340.000,00	€
Liegenschaftszinssatz (LSZ)	2,5	%
Angemessener Erbbauzins (aEBZ = 130.000 € x 2,5 %)	3.250,00	€
Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	1.350,00	€
Rentenbarwertfaktor (29 Jahre; 2,5 %)	20.4535	RBF
Abzinsungsfaktor (29 Jahre; 2,5 %)	0,4887	AF
Beispiel Grundmodell		
Verkehrswert Erbbaugrundstück (vertraglicher Erbbauzins)		
Barwert Erbbauzins (1.350 € x 20,4535)		27.612,00 €
+ Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)		63.526,00 €
= Summe der Barwerte		91.138,00 €
+/- Marktanpassung	1,7	154.935,00 €
+/- Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale		
= Verkehrswert Erbbaugrundstück		154.935,00 €
Verkehrswert Erbbaugrundstück rd.		155.000,00 €
Verkehrswert Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen		70.000,00 €
- Barwert Erbbauzins (1.350 € x 20,4535)		27.612,00 €
= Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht		42.388,00 €
+/- Marktanpassung	1,7	72.060,00 €
+/- Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale		0 €
= Verkehrswert Erbbaurecht		72.060,00 €
Verkehrswert Erbbaurecht rd.		72.000,00 €
Verkehrswert Erbbaugrundstück (angemessener Erbbauzins)		
Barwert Erbbauzins (3.250 € x 20,4535)		66.474,00 €
+ Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)		63.526,00 €
= Summe der Barwerte		130.000,00 €
+/- Marktanpassung	1,7	221.000,00 €
+/- Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale		0 €
= Verkehrswert Erbbaugrundstück		221.000,00 €
Verkehrswert Erbbaurecht (angemessener Erbbauzins)		
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen		70.000,00 €
- Barwert Erbbauzins (3.250 € x 20,4535)		66.474,00 €
= Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht		3.526,00 €
+/- Marktanpassung	1,7	5.994,00 €
+/- Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale		0 €
= Verkehrswert Erbbaurecht		5.994,00 €
Verkehrswert Erbbaurecht rd.		6000,00 €
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)		
Verkehrswert Erbbaugrundstück		155.000,00 €
+ Verkehrswert Erbbaurecht		72.000,00 €
= Summe der Verkehrswerte		227.000,00 €
Verkehrswert Volleigentum		340.000,00 €
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		113.000,00 €
Summe der Verkehrswerte (angemessener Erbbauzins)		
Verkehrswert Erbbaugrundstück		221.000,00 €
+ Verkehrswert Erbbaurecht		6.000,00 €
= Summe der Verkehrswerte		227.000,00 €
Verkehrswert Volleigentum		340.000,00 €
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		113.000,00 €

Tab. 1: Verkehrswertermittlung von Erbbaurecht und Erbbaugrundstück im Grundmodell

Beispiel WertR 2002 mit den Basisdaten		
Erbbaugrundstück (vertraglicher Erbbauzins)		
Berechnung Zinsnachteil Erbbaugrundstück		Betrag in €
Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)		3.250,00
- Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)		1.350,00
= Zinsdifferenz (ZD)		1.900,00
Barwert Zinsdifferenz (3.850 € x 20,4535)		38.862,00
x Wertfaktor (WF = 0,5)		19.431,00
= Zinsnachteil Erbbaugrundstück		19.431,00
Verkehrswert Erbbaugrundstück		
Bodenwert unbelastet		130.000,00
- Zinsnachteil Erbbaugrundstück		19.431,00
= Verkehrswert Erbbaugrundstück		110.569,00
Verkehrswert Erbbaugrundstück rd.		111.000,00
Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		
Berechnung Zinsvorteil Erbaurecht		
Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)		3.250,00
- Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)		1.350,00
= Zinsdifferenz (ZD)		1.900,00
Barwert Zinsdifferenz (3.850 € x 20,4535)		38.862,00
x Wertfaktor (WF = 0,5)		19.431,00
= Zinsvorteil Erbaurecht		19.431,00
Verkehrswert Erbaurecht		
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen		70.000,00
+ Zinsvorteil Erbaurecht		19.431,00
= Verkehrswert Erbaurecht		89.431,00
Verkehrswert Erbaurecht rd.		89.000,00
Erbbaugrundstück (angemessener Erbbauzins)		
Berechnung Zinsnachteil Erbbaugrundstück		Betrag in €
Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)		3.250,00
- Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)		3.250,00
= Zinsdifferenz (ZD)		0
Barwert Zinsdifferenz (0 € x 20,4535)		0
x Wertfaktor (WF = 0,5)		0
= Zinsnachteil Erbbaugrundstück		0
Verkehrswert Erbbaugrundstück		
Bodenwert unbelastet		130.000,00
- Zinsnachteil Erbbaugrundstück		0
= Verkehrswert Erbbaugrundstück		130.000,00
Erbbaurecht (angemessener Erbbauzins)		
Berechnung Zinsvorteil Erbaurecht		Betrag in €
Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)		3.250,00
- Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)		3.250,00
= Zinsdifferenz (ZD)		0
Barwert Zinsdifferenz (0 € x 20,4535)		0
x Wertfaktor (WF = 0,5)		0
= Zinsvorteil Erbaurecht		0
Verkehrswert Erbaurecht		
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen		70.000,00
- Zinsvorteil Erbaurecht		0
= Verkehrswert Erbaurecht		70.000,00
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)		
Verkehrswert Erbbaugrundstück		111.000,00
+ Verkehrswert Erbaurecht		89.000,00
= Summe der Verkehrswerte		200.000,00
s. S. 6 f.		

Das Grundmodell führt zu einem nachvollziehbaren und bei Anwendung einer modellspezifischen Marktanpassung, die es in der Praxis nur selten (meist überhaupt nicht) gibt, auch zu einem ökonomisch schlüssigen Ergebnis.

Modell WertR 2002

Der Wert von Erbbaurecht und Erbbaurechtsgrundstück sollen in erster Linie mithilfe des Vergleichswertverfahrens ermittelt werden. Stehen keine ausreichenden Verkaufsfälle zur Verfügung, so ist die finanzmathematische Methode nach WertR anzuwenden. In der inzwischen abgelösten WertR 2002 sollten per Wertfaktor die Vor- und Nachteile aus der Erbbaurechtsgestaltung für die beiden Vertragspartner berücksichtigt werden.

Verkehrswert Erbbaugrundstück (EBG)	
Zinsvorteil bzw. Zinsnachteil Erbbaugrundstück	
	Angemessener Erbbauzins (aEBZ)
-	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)
=	Zinsdifferenz (ZD)
	Barwert Zinsdifferenz [(ZD x LSZ) x RBF _{RLZ}]
x	Wertfaktor (WF)
=	Zinsnachteil (aEBZ > vEBZ) / Zinsvorteil (aEBZ < vEBZ)
Bewertungsmodell Erbbaugrundstück	
	Bodenwert unbelastet
+/-	Zinsnachteil bzw. Zinsvorteil
=	Vorläufiger Verkehrswert des Erbbaugrundstücks
+/-	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale
=	Verkehrswert des Erbbaugrundstücks
Verkehrswert Erbaurecht (EBR)	
Zinsvorteil bzw. Zinsnachteil Erbaurecht	
	Angemessener Erbbauzins (aEBZ)
-	Vertraglicher Erbbauzins
=	Zinsdifferenz (ZD)
	Barwert Zinsdifferenz [(ZD x LSZ) x RBF _{RLZ}]
x	Wertfaktor (WF)
=	Zinsnachteil (aEBZ < vEBZ) / Zinsvorteil (aEBZ > vEBZ)
Bewertungsmodell Erbaurecht	
	Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen
+/-	Zinsvorteil bzw. Zinsnachteil
=	Vorläufiger Verkehrswert des Erbaurechts
+/-	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale
=	Verkehrswert des Erbaurechts

Das Beispiel zur Verkehrswertermittlung von Erbbaugrundstück und Erbbaurecht mit jeweils vertraglichem und angemessenem Zins nach WertR 2002 zeigt das Beispiel in Tab. 2, S. 5/6.

Beurteilung

Das Modell der WertR 2002 ist abzulehnen, da eine Marktanpassung weder beim Erbbaugrundstück noch beim Erbbaurecht vorgesehen ist und der Wertfaktor zum einen schwer nachvollziehbar ist und zum anderen sich nur auf die Zinsdifferenz auswirkt.

Modell WertR 2006

In der WertR 2006 wurden die Wertfaktoren durch Marktanpassungsfaktoren ersetzt, die die Lage auf dem Grundstücksmarkt berücksichtigen sollten. Sie leiten sich aus dem Verhältnis von vergleichbaren Kaufpreisen zu den finanzmathematisch errechneten Werten des Erbbaurechts bzw. zu Erbbaugrundstücken ab (Beispiel s. Tab. 3, S. 6/7).

Verkehrswert Erbbaugrundstück (EBG)	
Bewertungsmodell	
	Barwert der Erbbauzinsen (Restlaufzeit EBR)
+	über die RLZ abgezinster Bodenwert
=	Vorläufiger Verkehrswert des Erbbaugrundstück
x	Marktanpassung
=	Vorläufiger marktangepasster Verkehrswert des EBG
+/-	Zu-/ Abschlüsse wegen besonderer Vertragsvereinbarung
=	Verkehrswert des Erbbaugrundstücks
Verkehrswert Erbbaurecht (EBR)	
	Zinsvorteil bzw. Zinsnachteil Erbbaurecht
	Angemessener Erbbauzins (aEBZ)
-	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)
=	Zinsdifferenz (ZD)
	Barwert Zinsdifferenz [(ZD x LSD) x RBFRLZ]
=	Zinsnachteil (aEBZ < vEBZ) / Zinsvorteil (aEBZ > vEBZ)
Bewertungsmodell WertR 2006 Erbbaurecht	
	Vorläufiger Sachwert der Baulichen Anlagen
+/-	Zinsvorteil/Zinsnachteil
=	Vorläufiger Verkehrswert des Erbbaurechts
x	Marktanpassung

Verkehrswert Volleigentum		340.00,00
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		0
Summe der Verkehrswerte (angemessener Erbbauzins)		Betrag in €
Verkehrswert Erbbaugrundstück		130.000,00
+ Verkehrswert Erbbaurecht		70.000,00
= Summe der Verkehrswerte		200.000,00
Verkehrswert Volleigentum		340.000,00
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		140.000,00

Tab. 2: Verkehrswertermittlung von Erbbaurecht und Erbbaugrundstück im Modell WertR 2002

Beispiel Modell WertR 2006 mit den Basisdaten		
Verkehrswert Erbbaugrundstück (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Barwert Erbbauzins (1.350 € x 20,4535)	27.612,00
+	Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)	63.526,00
=	Summe der Barwerte	91.138,00
+/-	Marktanpassung	1,7
+/-	Zu-/Abschlüsse wegen besonderer Vereinbarungen	0
=	Verkehrswert Erbbaugrundstück	154.935,00
	Verkehrswert Erbbaugrundstücke rd.	155.000,00
Verkehrswert Erbbaugrundstück (angemessener Erbbauzins)		Betrag in €
	Barwert Erbbauzins (3.250,00 € x 20,4535)	66.474,00
+	Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)	63.526,00
=	Summe der Barwerte	130.000,00
+/-	Marktanpassung	1,7
+/-	Zu-/Abschlüsse wegen besonderer Vereinbarungen	0
=	Verkehrswert Erbbaugrundstück rd.	221.000,00
Berechnung Zinsvorteil Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)	3.250,00
-	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	1.350,00
=	Zinsdifferenz (ZD)	1.900,00
	Barwert Zinsdifferenz (1.900 € x 20,4535)	38.862,00
=	Zinsvorteil Erbbaurecht	38.862,00
Verkehrswert Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen	70.000,00
+	Zinsvorteil Erbbaurecht (Bodenwertanteil EBR)	38.862,00
=	Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht	108.862,00
+/-	Marktanpassung	1,7
+/-	Zu-/Abschlüsse wegen besonderer Vereinbarungen	0
=	Verkehrswert Erbbaurecht	185.065,00
	Verkehrswert Erbbaurecht rd.	185.000,00
Berechnung Zinsvorteil Erbbaurecht (angemessener Erbbauzins)		Betrag in €
	Angemessener Erbbauzins (130.000 € x 2,5 %)	3.250,00
-	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	3.250,00
=	Zinsdifferenz (ZD)	0
	Barwert Zinsdifferenz (0 € x 20,4535)	0
=	Zinsvorteil Erbbaurecht	0
Verkehrswert Erbbaurecht (angemessener Erbbauzins)		Betrag in €
	Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlage	70.000,00
+	Zinsvorteil Erbbaurecht (Bodenwertanteil EBR)	0
=	Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht	70.000,00
+/-	Marktanpassung	1,7
+/-	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale	0
=	Verkehrswert Erbbaurecht rd.	119.000,00
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)		
	Verkehrswert Erbbaugrundstück	155.000,00
+	Verkehrswert Erbbaurecht	185.000,00
=	Summe der Verkehrswerte	340.000,00

s. S. 7 f.

Verkehrswert Volleigentum	340.000,00
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung	0

Tab. 3: Verkehrswernermittlung von Erbbaurecht und Erbbaugrundstück im Modell WertR 2006

Beispiel Modell Münchner Verfahren mit den Basisdaten		
Verkehrswert Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)	Abschlag	Betrag in €
Verkehrswert des Volleigentums		340.000,00
- 1. Abschlag (130.000 € x 0,4887)		63.526,00
= Zwischenergebnis 1		276.474,00
- 2. Abschlag = nicht zu entschädigender Gebäudewert		0
= Zwischenergebnis 2		276.474,00
- 3. Abschlag (10 % aus 340.000 €)	10 %	34.000,00
= Verkehrswert des erbbauzinsfreien Erbbaurechts		242.474,00
- 4. Abschlag (1.350 € x 20,4535)		27.612,29
= Verkehrswert des Erbbaurechts		214.861,71
Verkehrswert des Erbbaurechts rd.		215.000,00
Verkehrswert Erbbaurecht (angemessener Erbbauzins)	Abschlag	Betrag in €
Verkehrswert des Volleigentums		340.000,00
- 1. Abschlag (130.000 € x 0,4887)		63.526,00
= Zwischenergebnis 1		276.474,00
- 2. Abschlag = nicht zu entschädigender Gebäudewert		0
= Zwischenergebnis 2		276.474,00
- 3. Abschlag (10 % aus 340.000 €)	10 %	34.000,00
= Verkehrswert des erbbauzinsfreien Erbbaurechts		242.474,00
- 4. Abschlag (3.250 € x 20,4535)		66.474,04
= Verkehrswert des Erbbaurechts		175.999,96
Verkehrswert des Erbbaurechts rd.		176.000,00
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
Verkehrswert Erbbaugrundstück		155.000,00
+ Verkehrswert Erbbaurecht		215.000,00
= Summe der Verkehrswerte		370.000,00
Verkehrswert Volleigentum		340.000,00
Mehrwert wegen Erbbaurechtsbelastung		30.000,00
Summe der Verkehrswerte (angemessener Erbbauzins)		Betrag in €
Verkehrswert Erbbaugrundstück		221.000,00
+ Verkehrswert Erbbaurecht		176.000,00
= Summe der Verkehrswerte		397.000,00
Verkehrswert Volleigentum		340.000,00
Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		57.000,00

Tab. 4: Verkehrswernermittlung von Erbbaurechten nach dem Münchner Modell

Ergebnisübersicht					
Vertraglicher Erbbauzins					
Modell	VW EBG	VW EBR	Summe	VW Voll-ET	Differenz
Grundmodell	155.000,00	72.000,00	227.000,00	340.000,00	- 113.000,00
WertR 2002	111.000,00	89.000,00	200.000,00	340.000,00	- 140.000,00
WertR 2006	155.000,00	185.000,00	340.000,00	340.000,00	0
Münchner Verfahren	155.000,00	215.000,00	370.000,00	340.000,00	30.000,00

s. S. 8 f.

=	Vorläufiger marktangepasster Verkehrswert des EBR
+/-	Zu-/Abschläge wegen besonderer Vertragsvereinbarungen
=	Verkehrswert des Erbbaurechts

Beurteilung

Das Modell der WertR 2006 führt sowohl zu einem nachvollziehbaren als auch ökonomisch schlüssigen Ergebnis, da es eine Marktanpassung ermöglicht und beim Erbbaurecht die Zinsdifferenz aus vertraglich erzielbarem und angemessenem Erbbauzins berücksichtigt. Zudem stimmen die Summe der Verkehrswerte aus Erbbaugrundstück und Erbbaurecht mit dem Verkehrswert des Volleigentums überein. Die Verteilung der Verkehrswerte, d.h. welcher Anteil dem Erbbaugrundstück und welcher dem Erbbaurecht zugeordnet ist, kann jedoch nur finanzmathematisch und somit i.d.R. nicht marktkonform bestimmt werden.

Münchner Verfahren

Dieses Verfahren geht vom Wert des Volleigentums aus. Die sich aus dem Erbbaurecht ergebenden Einschränkungen werden durch drei Abschläge berücksichtigt. (Beispiel s. Tab. 4)

Bewertungsmodell für das Erbbaurecht	
	Verkehrswert des Volleigentums
-	1. Abschlag = Bodenwert x Abzinsungsfaktor
=	Zwischenergebnis 1
-	2. Abschlag = nicht zu entschädigender Gebäudewert
=	Zwischenergebnis 2
-	3. Abschlag für allgemeine Nachteile aus dem EBR
=	Verkehrswert des erbbaufreien Erbbaurechts
-	4. Abschlag = Barwert Erbbauzins (Restlaufzeit)
=	Verkehrswert des Erbbaurechts

Beurteilung

Das Münchner Verfahren würde dann zu brauchbaren Ergebnissen führen, wenn der 3. Abschlag (allgemeine Nachteile aus dem Erbbaurecht) aus dem Markt und somit marktkonform abgeleitet werden könnte.

Angemessener Erbbauzins					
Modell	VW EBG	VW EBR	Summe	VW Voll-ET	Differenz
Grundmodell	221.000,00	6.000,00	227.000,00	340.000,00	- 113.000,00
WertR 2002	130.000,00	70.000,00	200.000,00	340.000,00	- 140.000,00
WertR 2006	221.000,00	119.000,00	340.000,00	340.000,00	0
Münchener Verfahren	221.000,00	176.000,00	397.000,00	340.000,00	57.000,00
Legende	VW EBR VW EBR VW Voll-ET	Verkehrswert Erbbaugrundstück Verkehrswert Erbbaurecht Verkehrswert Volleigentum			

Tab. 5: Übersicht über die Ergebnisse der unterschiedlichen Modelle

Die Ergebnisse der unterschiedlichen Modelle jeweils mit vertraglichem und angemessenem Erbbauzins zeigt Tab. 5.

Angemessener Erbbauzins neu definiert

Bei der Abwägung eines Erwerbs von Volleigentum oder eines Erbbaurechts spielt die Differenz zum Niveau der Baufinanzierungszinsen eine entscheidende Rolle. Eine Möglichkeit, die Baufinanzierungszinsen mit in die Bewertung von Erbbaurechten einzubeziehen besteht darin, den angemessenen Erbbauzins aus den alternativ über die Restlaufzeit zu zahlenden Baufinanzierungszinsen abzuleiten.

Beispiele

In **Fall 1** (s. nebenstehende Tab.) soll ein Erbbaurecht mit einer Gesamtlaufzeit von 80 Jahren begründet werden. Alternativ könnte der Kaufinteressent auch einen Baufinanzierungskredit mit einem Zinssatz von 1,5 % und einem Zinsfestschreibungszeitraum von 80 Jahren (\Rightarrow unrealistisch) aufnehmen. Es wird unterstellt, dass der Kredit nicht getilgt wird, da bei Ablauf des Erbbaurechts der Erbbauberechtigte nicht Eigentümer des Grundstücks wird.

In **Fall 2** (s. nebenstehende Tab.) werden die Annahmen über die zeitliche Entwicklung der Baufinanzierungszinssätze realistischer getroffen. Es wird nun davon ausgegangen, dass sich der Baufinanzierungszinssatz im Zeitlauf verän-

Fall 1			
Laufzeit Erbbaurecht und Baufinanzierung	80 Jahre		
Erbbauzinssatz	4,0 EBZ %		
Baufinanzierungszinssatz	1,5 BFZ %		
Rentenbarwertfaktor EBZ	23,9154 RBF _{EBZ}		
Wiedergewinnungsfaktor EBZ	0,0418 WGF _{EBZ}		
Rentenbarwertfaktor BFZ	46,4073 RBF _{BFZ}		
Bodenwert	130.000 €		
Erbbauzins (EBZ)	5.200 €		
Baufinanzierungszins (BFZ)	1.950 €		
Aus der Differenz des Barwerts der Erbbauzinszahlungen und des Barwerts der Baufinanzierungszinszahlungen lässt sich der angemessene Erbbauzins wie folgt ermitteln:			
Barwertdifferenz	€/Jahr	RBF	Barwert €
Barwert EBZ	5.200	23,9154	124.360,04
Barwert BFZ	1.950	46,4073	90.494,28
Nachteil Erbbaurecht (NEBR)			33.865,76
Jährlicher Nachteil EBR	NEBR in €	WGF	€/Jahr
	33.865,76	0,0418	1.416,07
Korrigierter Erbbauzins			Betrag in €
Jährlicher Erbbauzins			5.200,00
Abzgl. jährlicher Nachteil EBR			1.416,07
Angemessener Erbbauzins in €			3.783,93
Angemessener Erbbauzins in %			2,91
Fall 2			
Baufinanzierungszinssatz	Jahr 1 bis 20	1,50 %	
	Jahr 21 bis 40	2,50 %	
	Jahr 41 bis 60	3,50 %	
	Jahr 61 bis 80	4,50 %	
Es ergibt sich folgender angemessener Erbbauzins:			
Barwertdifferenz	€/Jahr	RBF	Barwert in €
Barwert EBZ	5.200,00	23,92	124.360,04
Barwert BFZ			86.155,89
Nachteil Erbbaurecht (NEBR)			38.204,15
Jährlicher Nachteil EBR	NEBR in €	WGF	€/Jahr
	38.204,15	0,0418	1.597,47
Korrigierter Erbbauzins			Batrag in €
Jährlicher Erbbauzins			5.200,00
Abzgl. jährlicher Nachteil EBR			1.597,47
Korrigierter Erbbauzins in €			3.602,53
Korrigierter Erbbauzins in %			2,77

dert. Dabei ergibt sich ein scheinbares Paradoxon: Mit steigendem Baufinanzierungszinssatz in der Anschlussfinanzierung (Finanzierung nach Ablauf des ersten Zinsfestschreibungszeitraums) sinken sowohl der angemessene Erbbauzins als auch der angemessene Erbbauzinssatz. Dies ist darauf zurückzuführen, dass mit steigendem Baufinanzierungszinssatz der Barwert der zukünftigen Kreditinszahlungen sinkt und somit die Differenz zum Barwert der Erbbauzinsszahlungen (Nachteil des Erbbaurechts) größer wird.

Bewertung von Erbbaurechten in der Niedrigzinsphase

Die Auswirkung der Niedrigzinsphase auf die Bewertung von Erbbaurechten soll anhand zweier Beispiele aufgezeigt werden. Bei beiden wird das Erbbaurecht nach dem Modell WertR 2006 unter Berücksichtigung des neu definierten angemessenen Erbbauzinses bewertet. Dabei geht das 1. Beispiel von der Annahme aus, dass über die Restlaufzeit des Erbbaurechts ein Darlehen zu einem festen Zinssatz von 1,5 % aufgenommen werden kann.

Im 2. Beispiel gilt für die ersten 20 Jahre ein Zinssatz von 1,5 und die Jahre 21 bis 29 ein Zinssatz von 2,5 %.

Die Zusammenfassung der Ergebnisse dieser beiden Beispiele zeigt, dass das bereits erwähnte, vermeintliche Paradoxon auch im Fall des Bestandserbbaurechts deutlich erkennbar ist. Die Differenz zwischen der Summe der Verkehrswerte von Erbbaurechten und Erbbaugrundstücken und den Verkehrswerten des jeweiligen Volleigentums sinken mit steigendem Zinssatz.

Bewertung von Erbbaurechten in der Niedrigzinsphase			
Für die Bewertung des Bestandserbbaurechts gelten folgende Parameter:			
Erbbaurecht (EBR)	Einfamilienreihenhaus		
Restlaufzeit EBR	29	Jahre	
Restnutzungsdauer Gebäude (RND)	29	Jahre	
Bodenwert unbelastet	130.000,00	€	
Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen	70.000,00	€	
Vorläufiger Sachwert Volleigentum	200.000,00	€	
Marktanpassung EBG und Sachwertfaktor EBR	1,7	SWF	
Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale	0	€	
Sachwert Volleigentum	340.000,00	€	
Liegenschaftszinssatz (LSZ)	2,5	%	
Angemessener Erbbauzins (aEBZ = 130.000 € x 2,5 %)	3.250,00	€	
Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	1.350,00	€	
Rentenbarwertfaktor (29 Jahre; 2,5 %)	20,4535	RBF	
Abzinsungsfaktor (29 Jahre; 2,5 %)	0,4887	AF	
Barwertdifferenz	€/Jahr	RBF	Barwert in €
Barwert EBZ	1.350,00	20,4535	27.612,29
Barwert BFZ	1.950,00	23,3761	45.583,35
Nachteil Erbbaurecht (NEBR)			- 17.971,06
Jährlicher Nachteil EBR	NEBR	WGF	€/Jahr
Jährlicher Nachteil EBR	- 17.971,06	0,0489	- 878,63
Korrigierter Erbbauzins			Betrag in €
Jährlicher Erbbauzins			1.350,00
Abzgl. jährlicher Nachteil EBR			- 878,63
Angemessener Erbbauzins in €			2.228,63
Angemessener Erbbauzins in %			1,71
Der neu definierte angemessene Erbbauzins ergibt sich wie folgt:			
Barwertdifferenz	€/Jahr	RBF	Barwert in €
Barwert EBZ	1.350	20,4535	27.612,29
Barwert BFZ	1.950	23,3761	45.583,35
Nachteil Erbbaurecht (NEBR)			- 17.971,06
Jährlicher Nachteil EBR	NEBR in €	WGF	€/Jahr
	- 17.971,06	0,0489	- 878,63

s. S. 10 f.

Korrigierter Erbbauzins		Betrag in €
Jährlicher Erbbauzins		1.350,00
Abzgl. jährlicher Nachteil Erbbaurecht		– 878,63
Angemessener Erbbauzins in €		2.228,63
Angemessener Erbbauzins in %		1,71
Es ergeben sich gem. WertR 2006 folgender Zinsvorteil und Verkehrswert für das Erbbaurecht:		
Berechnung Zinsvorteil Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Angemessener Erbbauzins (aEBZ)	2.228,63
–	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	1.350,00
=	Zinsdifferenz (ZD)	878,63
	Barwert Zinsdifferenz (878,63 € x 20,4535)	17.971,00
=	Zinsvorteil Erbbaurecht	17.971,00
Verkehrswert Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen	70.000,00 €
+	Zinsvorteil Erbbaurecht (Bodenwertanteil EBR)	17.971,00 €
=	Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht	87.971,00 €
+/-	Marktanpassung	1,7 149.551,00 €
+/-	Zu-/Abschläge wegen besonderer Vereinbarungen	0
=	Verkehrswert Erbbaurecht	149.551,00
	Verkehrswert Erbbaurecht rd.	150.000,00
Für die Bewertung des Erbbaugrundstücks ändert sich im Modell WertR 2006 nichts.		
Verkehrswert Erbbaugrundstück (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Barwert Erbbauzins (1.350 € x 20,4535)	27.612,00
+	Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)	63.526,00
=	Summe der Barwerte	91.138,00
+/-	Marktanpassung	1,7 154.935,00
+/-	Zu-/Abschläge wegen besonderer Vereinbarungen	0
=	Verkehrswert Erbbaugrundstück	154.935,00
	Verkehrswert Erbbaugrundstück rd.	155.000,00
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)		Betrag in €
	Verkehrswert Erbbaugrundstück	155.000,00
+	Verkehrswert Erbbaurecht	150.000,00
=	Summe der Verkehrswerte	305.000,00
	Verkehrswert Volleigentum	340.000,00
	Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung	35.000,00
Tab. 6: Bewertung von Erbbaurechten in der Niedrigzinsphase mit einem festen Zinssatz		

Beispiel mit veränderter Entwicklung der Baufinanzierungszinsen			
Laufzeit	29	Jahre	
Liegenschaftszinssatz	2,5	LSZ %	
Baufinanzierungszinssatz Jahr 1 bis 20	1,5	BFZ % ₁₋₂₀	
Baufinanzierungszinssatz Jahr 21 bis 29	2,5	BFZ % ₂₁₋₂₉	
Rentenbarwertfaktor LSZ	20,4535	RBF _{EBZ}	
Wiedergewinnungsfaktor LSZ	0,0489	RBF _{EBZ}	
Barwert Baufinanzierungszinsen (Jahr 1-29)	49.288,11	€	
Bodenwert	130.000,00	€	
Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)	1.350,00	€	
Der neu definierte angemessene Erbbauzins ergibt sich wie folgt:			
	Barwertdifferenz	€/Jahr	RBF
	Barwert EBZ	1.350,00	20,4535
-	Barwert BFZ		
=	Nachteil Erbbaurecht (NEBR)		- 21.675,82
	Jährlicher Nachteil EBR NEBR in €		WGF
	Jährlicher Nachteil EBR		€/Jahr
	Korrigierter Erbbauzins		Betrag in €
	Jährlicher Erbbauzins		1.350,00
-	Jährlicher Nachteil EBR		- 1.059,76
	Angemessener Erbbauzins in €		2.409,76
-	Angemessener Erbbauzins in %		1,85
Es ergeben sich gem. WertR 2006 folgender Zinsvorteil und Verkehrswert für das Erbbaurecht:			
Berechnung Zinsvorteil Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)			Betrag in €
	Angemessener Erbbauzins (aEBZ)		2.409,76
-	Vertraglicher Erbbauzins (vEBZ)		1.350,00
=	Zinsdifferenz (ZD)		1.059,76
	Barwert Zinsdifferenz (471,37 x 20,4535)		21.676,00
=	Zinsvorteil Erbbaurecht		21.676,00
Verkehrswert Erbbaurecht (vertraglicher Erbbauzins)			Betrag in €
	Vorläufiger Sachwert der baulichen Anlagen		70.000,00
+	Zinsvorteil Erbbaurecht (Bodenwertanteil EBR)		21.676,00
=	Vorläufiger Sachwert Erbbaurecht		91.676,00
+/-	Marktanpassung	1,7	155.849,00
+/-	Zu-/Abschläge wegen besonderer Vereinbarungen		0
=	Verkehrswert Erbbaurecht		155.849,00
	Verkehrswert Erbbaurecht rd.		156.000,00
Für die Bewertung des Erbbaugrundstücks ändert sich im Modell WertR 2006 nichts.			
Verkehrswert Erbbaugrundstück (vertraglicher Erbbauzins)			Betrag in €
	Barwert Erbbauzins (1.350 € x 20,4535)		27.612,00
+	Bodenbarwert (130.000 € x 0,4887)		63.526,00
=	Summe der Barwerte		91.138,00
+/-	Marktanpassung	1,7	154.935,00
+/-	Zu-/Abschläge wegen besonderer Vereinbarungen		0
=	Verkehrswert Erbbaugrundstück		154.935,00
	Verkehrswert Erbbaugrundstück rd.		155.000,00
Summe der Verkehrswerte (vertraglicher Erbbauzins)			Betrag in €
	Verkehrswert Erbbaugrundstück		155.000,00
+	Verkehrswert Erbbaurecht		156.000,00
=	Summe der Verkehrswerte		311.000,00
	Verkehrswert Volleigentum		340.000,00
	Minderwert wegen Erbbaurechtsbelastung		29.000,00

Tab. 7: Bewertung von Erbbaurechten in der Niedrigzinsphase mit sich veränderndem Zinssatz

Fazit

Die Beispiele haben gezeigt, dass es modelltheoretisch möglich ist, die Niedrigzinsphase in die Modelle zur Bewertung von Erbbaurechten und Erbbaugrundstücken einzubinden. Das Modell der WertR 2006 liefert marktkonforme Ergebnisse, wenn es Vergleichswerte gibt, aus denen Vergleichsfaktoren und/oder Markt Anpassungsfaktoren abgeleitet werden können. Wenn es diese Vergleichswerte nicht gibt, kann m.E. die Einbindung der Baufinanzierungszinsen zu einer nachvollziehbaren Bewertung führen. Es bleibt jedoch offen, ob der Markt so kalkuliert. Ohne Vergleichswerte ist auch das Modell WertR 2006 nur ein finanzmathematisches Modell ohne direkten Bezug zum Markt.

Prof. Dr. Martin Ingold ist Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienbewertung am Center for Real Estate Studies (CRES)

