

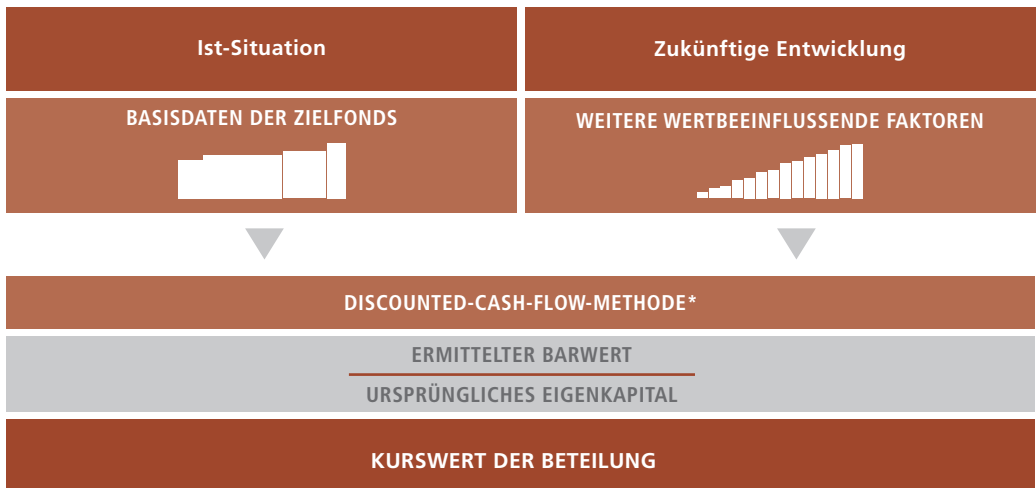
Bewertung von Immobilienfonds



BEWERTUNGSSYSTEM

Das Ziel der Bewertung von geschlossenen Immobilienfonds ist die Ermittlung der möglichen nachhaltigen Ausschüttungen des Fonds. Im Rahmen der Analyse des Zielfonds werden neben den bewertungsrelevanten Kerndaten des Fonds u. a. auch die Finanzierungsdaten mit einbezogen. In den Prognosen zur Ermittlung der Ausschüttungen finden zwei Szenarien Berücksichtigung: Zum einen ein Mieterwechsel, zum anderen ein Verbleib des Mieters im Objekt. Aufgebaut wurde die Bewertung nach der international dominierenden Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF). Hierzu entwickelte die DFR ein eigenes Bewertungstool, welches im Rahmen einer SQL-Datenbank laufend optimiert wird.

Bei der DCF-Methode werden auf Basis bestehender Verträge (Ist-Daten) oder auf Planungsannahmen aufgrund von Marktdaten (erwartete Entwicklungen) künftige Zahlungsüberschüsse ermittelt und mit Hilfe von Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Dabei umfasst die Prognose sowohl die laufenden Zahlungsströme als auch am Ende der Betrachtung die Prognose des Restwertes der Immobilie. Bei Immobilien erfolgt die Betrachtung anders als bei Unternehmensbewertungen üblicherweise ohne den Ansatz von Steuerzahlungen. Normalerweise wird von einem Betrachtungszeitraum von 10 bis 15 Jahren ausgegangen. Für die Berechnung des maximalen Kaufpreises (Kurses) werden die Auszahlungsreihen für die Varianten „Mieter bleibt“ und „Mieterwechsel“ gewichtet errechnet und nach dem DCF-Verfahren der Barwert der künftigen Zahlungsreihen ermittelt. Die Bewertung lässt das Durchspielen diverser Annahmen auf Fonds- und Immobilienebene zu. Dadurch ist gewährleistet, dass die Prognosen vielfältige Sensitivitätsszenarien darstellen können.



* DCF = DISCOUNTED CASH FLOW (= BARWERTMETHODE)



DATENBESTAND

Die Datenbasis der DFR im Bereich der Bewertung geschlossener Immobilienfonds beläuft sich zurzeit auf mehr als 300 bewertete Fonds. Hinzu kommen die gespeicherten Emissionsprospekte, Geschäftsberichte und Protokolle der Zielfonds. Die breite Datenbasis und das umfangreiche Know-how bilden das Fundament der komplexen Fondsanalyse bei der DFR.

BEWERTUNGSFAKTOREN

Bei der Bewertung von Zweitmarktanteilen werden die oftmals zu optimistischen Prognosen der Initiatoren durch marktgerechte Ansätze ersetzt:

MIETPREISENTWICKLUNG

- Inflationserwartung
- Entwicklung der Marktmiete

MIETERWECHSEL

- Revitalisierungskosten
- Leerstandszeiten
- Incentives (mietfreie Zeit)

ANSCHLUSSFINANZIERUNG

- Zinssatz
- Tilgung
- Entwicklung Fremdwährung

DIE DREI WICHTIGSTEN FAKTOREN FÜR DIE ABWEICHUNG ZWISCHEN
DEN PROGNOSEN DER INITIATOREN UND DEN ANSÄTZEN DER DFR