D 3921

11

1. November 2026
77. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

DER LANGFRISTIGE KREDIT

DIGITALER SONDERDRUCK

FACILITY UND PROPERTY MANAGEMENT

MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

GROSSER STIMMUNGSBERICHT

AUTOMATISIERTE DCF-BEWERTUNG VON RENDITEIMMOBILIEN

MAGNUS DANNECK

expo real

2026

Foto: AdobeStock/bcendet mit KI generiert

MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

AUTOMATISIERTE DCF-BEWERTUNG VON RENDITEIMMOBILIEN

Die Bewertung von Renditeimmobilien bewegt sich im Spannungsfeld zwischen regulatorischen Vorgaben, Markttransparenz und der zunehmenden Verfügbarkeit von Daten. Während das Ertragswertverfahren den etablierten Rahmen für Verkehrs- und Beleihungswertermittlungen bildet, stoßen vereinfachte Ansätze insbesondere bei Objekten mit Leerstand, Sanierungsbedarf, unterdurchschnittlichen Bestandsmieten oder komplexen Nutzungskonzepten an ihre Grenzen. Doch lassen sich Renditeimmobilien mit automatisierten DCF-Modellen schnell und differenziert bewerten – auch bei Leerständen, nicht marktgerechten Bestandsmieten und Sanierungsbedarf. Der Autor untersucht am Beispiel des Hedonic DCF-Modells von Fahrländer Partner Raumentwicklung, wie statistische Modelle und periodengenaue Cashflow-Analysen miteinander kombiniert werden können, um Werttreiber, Risiken und Entwicklungspfade differenzierter abzubilden. Er zeigt damit auf, welchen Beitrag automatisierte DCF-Verfahren künftig für die Plausibilisierung von Verkehrs- und Beleihungswerten sowie für das laufende Sicherheitenmonitoring leisten können. Red.

Wie viel ist eine Renditeimmobilie wert, die saniert werden muss, deren Mieten deutlich unter dem Marktniveau liegen und deren Flächen teilweise leer stehen? Die Antwort lässt sich nicht allein aus den aktuellen Einnahmen ableiten. Entscheidend ist auch, wie sich Mieten, Kosten und Leerstände künftig entwickeln und welche Investitionen erforderlich sind, um die Immobilie langfristig wirtschaftlich nutzbar zu halten.

In der Bewertungspraxis werden derartige Fragestellungen üblicherweise im Ertragswertverfahren abgebildet. Es ist etabliert und für Renditeimmobilien von zentraler Bedeutung. Seine vereinfachte Anwendung stößt jedoch an Grenzen, denn unterschiedliche Risiken und Entwicklungspfade müssen in wenigen Rechengrößen zusammengeführt werden. Gerade bei älteren Gebäuden, abweichenden Bestandsmieten oder gemischt genutzten Immobilien ist dadurch nicht immer erkennbar, welche Annahmen das Ergebnis maßgeblich bestimmen.

Eine Bewertungsmethode, die diese Zusammenhänge detailliert abbilden kann, ist das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF). Es betrachtet die erwarteten Zahlungsströme einer Immobilie über einen längeren Zeitraum und diskontiert sie auf den Bewertungsstichtag. In der investmentorientierten Immobilienbewertung ist die DCF-Methode seit langem Usus. Bei automatisierten Schnellbewertungen kommt sie hingegen noch selten zum Einsatz. Der Grund liegt vor allem im Aufwand: Ein belastbares DCF-Modell benötigt zahlreiche Annahmen zu Mieten, Leerständen, Bewirtschaftungskosten, Investitionen und Diskontierungssätzen.

Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) hat mit dem sogenannten Hedonic DCF-Bewertungsmodell einen Ansatz entwickelt, der diesen Aufwand reduzieren soll. Das Modell leitet wesentliche Bewertungsparameter automatisiert aus Objektdaten, Standortinformationen und statistischen Modellen ab. Die Berechnung selbst erfolgt über ein vollständiges, periodengenaues DCF-Modell. Der Anspruch ist, schnelle Bewertungen mit einer differenzierten und nachvollziehbaren Herleitung zu verbinden.

DER AUTOR

MAGNUS DANNECK

CEO Deutschland, FPRE Fahrländer Partner Raumentwicklung, Frankfurt am Main



Foto: Fahrländer Partner

Methodische Ergänzung statt Ersatz

Für Verkehrswerte bildet die Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) den maßgeblichen rechtlichen Rahmen. Für die Ermittlung von Beleihungswerten gelten die Vorgaben der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV). Bei der Bewertung von Renditeimmobilien kommt insbesondere das Ertragswertverfahren zum Einsatz.

Im klassischen Ertragswertverfahren werden die nachhaltig erzielbaren Erträge um Bewirtschaftungskosten bereinigt und unter Berücksichtigung des Liegenschaftszinses beziehungsweise der maßgeblichen Kapitalisierungsparameter bewertet. Hinzu kommen unter anderem die Restnutzungsdauer und der Bodenwert. Rechnerisch ist das Verfahren überschaubar. Anspruchsvoll ist vor allem die Herleitung der Eingangsgrößen.

Der nachhaltig erzielbare Ertrag entspricht jedoch nicht zwangsläufig den heutigen Einnahmen. Liegen Bestandsmieten unter dem Marktniveau, kann sich die Differenz erst über Jahre verringern. Bei leerstehenden Flächen ist zu klären, welcher Anteil des Leerstands strukturell bedingt ist und welcher sich voraussichtlich abbauen lässt. Bei sanierungsbedürftigen Gebäuden kommen Investitionsbedarf und mögliche Ertragsausfälle hinzu.

Solche Besonderheiten müssen im Ertragswertverfahren über Erträge, Kosten und Zinssätze berücksichtigt werden. Je komplexer das Objekt, desto schwieriger wird es, alle relevanten Einflüsse in wenigen Kennzahlen abzubilden. Das ist nicht grundsätzlich ein Mangel des Verfahrens, sondern eine Herausforderung bei seiner Anwendung auf heterogene Immobilien.

„Anspruch ist, schnelle Bewertungen mit differenzierter und nachvollziehbarer Herleitung zu verbinden."

Mit dem periodischen Ertragswertverfahren kennt die ImmoWertV zudem eine Variante, bei der unterschiedlich hohe Erträge über mehrere Perioden berücksichtigt werden. Strukturell ähnelt sie damit einem DCF-Modell. Der international gebräuchliche DCF-Ansatz ist in der ImmoWertV selbst allerdings nicht als eigenständiges Regelverfahren normiert. In der institutionellen Bewertung wird er unter anderem für Ankaufsprüfungen und Fair-Value-Bewertungen eingesetzt.

Das Hedonic DCF-Modell soll die bestehenden Verfahren nicht ersetzen. Es ist eher als ergänzende Referenz gedacht, die unabhängig von der gutachterlichen Bewertung hergeleitet wird. Es ersetzt weder das vorgeschriebene Verfahren zur Ermittlung des Verkehrswertes noch die Beleihungswertermittlung nach BelWertV. Vielmehr soll es zusätzliche Anhaltspunkte für die Plausibilisierung bestehender Wertansätze liefern, etwa bei der Überwachung von Immobiliensicherheiten.

Abbildung 1: Bewertungsverfahren und ihre Grenzen bei der Schnellbewertung von Renditeimmobilien

Verfahren	Rolle in der Bewertungspraxis	Grenzen für die Schnellbewertung von Renditeimmobilien
Ertragswertverfahren (§§ 28–29 ImmoWertV); Kapitalisierung nach BelWertV	Regelverfahren für Renditeimmobilien; in der Beleihungswertermittlung durch Mindestsätze und Bandbreiten gerahmt	Unterstellt Stabilität ab Stichtag; Bestandsmieten, Leerstand und Sanierungsbedarf werden in einem Zinssatz gebündelt
Periodisches Ertragswertverfahren (§ 30 ImmoWertV)	Normierte Variante für periodisch unterschiedliche Erträge; dem DCF strukturell verwandt	Betrachtungszeitraum in der Regel auf zehn Jahre begrenzt; Abzinsung grundsätzlich mit dem Liegenschaftszinssatz; setzt gesicherte Periodendaten voraus
Vergleichswertverfahren (§§ 24 – 26 ImmoWertV); hedonische Vergleichswertmodelle	Regelverfahren für Wohneigentum; hedonische Modelle als marktnahe, statistisch gestützte Variante	Bei Renditeimmobilien zu wenige und zu heterogene Vergleichsfälle für eine direkte Wertschätzung
Sachwertverfahren (§§ 35 ff. ImmoWertV)	Für Objekte ohne tragfähige Ertrags- oder Vergleichsbasis; kostenorientierte Herleitung	Bildet die Ertragserwartung nicht ab; für Renditeimmobilien nicht einschlägig – liefert aber über den Neubauwert einen Input für die Investitionsplanung
DCF (nicht in der ImmoWertV normiert; IDW S 10, IVS, RICS)	Marktstandard institutioneller Investoren, Fonds und kapitalmarktorientierter Bestandshalter; Grundlage der Preisbildung im Transaktionsmarkt	Höherer Parametrisierungsaufwand – genau hier setzt das Hedonic DCF an

Quelle: Fahrländer Partner

Vom Immobilienmerkmal zum Cashflow

Das Grundprinzip des Hedonic DCF-Modells besteht darin, statistische Modelle mit einer vollständigen Zahlungsstromrechnung zu verbinden. Die Bezeichnung „hedonisch" verweist auf Verfahren, die den Einfluss von Objekt- und Standortmerkmalen auf Preise oder Mieten statistisch bestimmen. Solche Modelle schätzen beim Hedonic DCF nicht unmittelbar den Wert der gesamten Renditeimmobilie. Sie dienen vielmehr dazu, einzelne Parameter innerhalb der DCF-Berechnung herzuleiten.

Im Fall des Hedonic DCF-Modells von FPRE umfasst die Datenbasis Millionen Datenpunkte und mehr als 50 immobilienökonomische Modelle. Das Unternehmen entwickelt diese Modellfamilie seit 2006. Verwendet werden unter anderem Immobilieninserate, Bestands- und Mietvertragsdaten institutioneller Datenlieferanten, ausgewertete Transaktionsinformationen, veröffentlichte Marktanalysen und Renditestudien sowie amtliche Statistiken und Grundstücksmarktberichte der Gutachterausschüsse.

Die Quellen erfüllen unterschiedliche Aufgaben. Mietinserate und Bestandsdaten unterstützen die Herleitung von Marktmieten. Standortdaten fließen in die Beurteilung der Lagequalität ein. Transaktionsinformationen, Marktstudien und veröffentlichte Liegenschaftszinssätze dienen unter anderem der Ableitung von Diskontierungssätzen. Kostenmodelle liefern Anhaltspunkte für Bewirtschaftung und Instandsetzung.

„Die Datenlage ist nicht überall gleich gut."

Die Datenlage ist allerdings nicht überall gleich gut. Während Angebots- und Bestandsdaten vergleichsweise gut verfügbar sind, fehlen in Deutschland flächendeckende, zeitnahe und einheitlich strukturierte Informationen zu einzelnen Objekten und Leerständen. Das ist insbesondere bei spezialisierten Nutzungen und in kleineren Märkten relevant. FPRE begegnet solchen Lücken mit statistischen Generalisierungsmodellen. Die verbleibende Unsicherheit soll durch ein objektspezifisches Ampelsystem sichtbar gemacht werden.

Für eine Bewertung benötigen Anwenderinnen und Anwender nur wenige Pflichtangaben: Adresse oder Geokoordinaten, Mietflächen nach Nutzung, aktuelle Soll-Mieten, das Baujahr sowie den Gebäudezustand und Ausbaustandard. Weitere Angaben, etwa zu Ist-Mieten, Flächenmix, Grundstücksfläche oder Energieversorgung, können ergänzt werden und die Qualität des Ergebnisses verbessern.

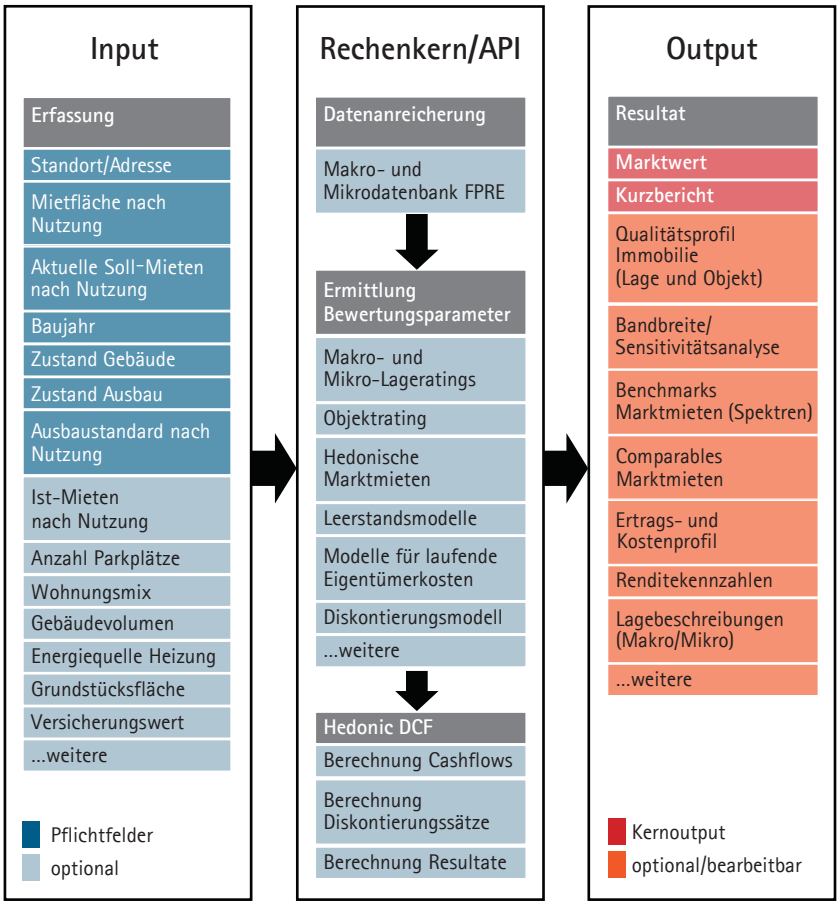
Im Hintergrund werden die Objektdaten mit Standortinformationen angereichert. Anschließend berechnet das System unter anderem Marktmieten, Leerstandsannahmen, Bewirtschaftungskosten, Investitionsbedarfe und Diskontierungssätze. Daraus entsteht eine periodengenaue Zahlungsstromrechnung. Die Ausgabe beschränkt sich nicht auf einen einzelnen Marktwert: Auch Cashflows, Renditekennzahlen, Kostenprofile, bauliche Maßnahmen und Sensitivitätsanalysen können dargestellt werden.

Die Automatisierung betrifft somit vor allem die Parametrisierung, also die Herleitung der Eingangsgrößen. Sie bedeutet nicht, dass die Bewertung ohne Annahmen auskommt. Vielmehr werden zahlreiche Annahmen durch statistische Modelle und festgelegte Regeln getroffen, statt für jedes Objekt manuell festgelegt zu werden.

Bestandsmieten entwickeln sich nicht über Nacht

Besonders deutlich werden die Vorteile bei Immobilien, deren aktuelle Mieten vom Marktniveau abweichen. Bei Wohnimmobilien können langjährige Mietverhältnisse dazu führen, dass die Bestandsmieten deutlich unter den aktuellen Marktmieten liegen. Daraus folgt jedoch nicht, dass sich die Einnahmen kurzfristig entsprechend erhöhen lassen.

Abbildung 2: Hedonic DCF – schematischer Ablauf von der Erfassung über den Rechenkern zu den Resultaten



Quelle: Fahrländer Partner

Mieterhöhungen im Bestand unterliegen rechtlichen Grenzen, etwa der ortsüblichen Vergleichsmiete und den geltenden Kappungsgrenzen. Die Annäherung an das Marktniveau hängt deshalb auch davon ab, wann Wohnungen neu vermietet werden und welche Anpassungen im laufenden Mietverhältnis möglich sind. Bei Gewerbeimmobilien bestimmen unter anderem Vertragslaufzeiten sowie Index- und Staffelmietvereinbarungen den Verlauf.

Eine vereinfachte Bewertung muss die Differenz zwischen aktuellen und nachhaltig erzielbaren Mieten berücksichtigen. Ein DCF-Modell kann die Entwicklung über einzelne Perioden abbilden. So modelliert das Hedonic DCF-Modell von FPRE Übergangsphasen, in denen sich Bestandsmieten schrittweise an das Marktniveau annähern. Ähnlich wird beim Leerstand verfahren: Nicht jede freie Fläche lässt sich sofort vermieten, und der langfristig erwartete Sockelleerstand muss nicht dem aktuellen Leerstand entsprechen.

Wie lange diese Übergänge dauern, ist eine zentrale Bewertungsannahme. Sie beeinflusst die Höhe und den Zeitpunkt künftiger Einnahmen und damit den errechneten Wert. Die Übergangsmodelle berücksichtigen unter anderem Nutzungsart, Lage, Objekteigenschaften, Mietabweichungen und rechtliche Anpassungsgrenzen.

Die periodengenaue Modellierung macht solche Annahmen sichtbar, beseitigt die Unsicherheit aber nicht. Gerade bei großen Mietabweichungen kann das Ergebnis empfindlich darauf reagieren, wie schnell sich die Einnahmen verändern. Ein transparent berechneter Cashflow ist deshalb nicht automatisch eine sichere Prognose.

Sanierungsbedarf ohne unterstellte Wertsteigerung

Auch bei älteren oder sanierungsbedürftigen Gebäuden reicht es nicht aus, den aktuellen Ertrag dauerhaft fortzuschreiben. Investitionen können notwendig sein, um Marktgängigkeit und Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Zugleich können Bauarbeiten zu zeitweiligen Mietausfällen führen und die Kosten über mehrere Jahre ungleichmäßig verteilen.

Das Hedonic DCF-Modell soll solche Effekte über den wirtschaftlichen Lebenszyklus der Immobilie abbilden. Grundlage sind unter anderem modellierte Baukosten, die in Bauteilgruppen mit unterschiedlichen Lebensdauern unterteilt werden. Daraus werden wiederkehrende Instandsetzungskosten und mögliche Zeitpunkte für größere Maßnahmen abgeleitet. Zusätzlich berücksichtigt das Modell kurzfristigen Instandsetzungsbedarf anhand des Zustands von Gebäudestruktur, Dach, Fassade, Fenstern, Gebäudetechnik und Ausbau.

FPRE zieht dabei eine klare Grenze: Unterstellt werden werterhaltende Maßnahmen, nicht aber eine umfassende Modernisierung mit anschließender strategischer Neupositionierung. Mögliche zusätzliche Mieteinnahmen aus einer solchen Aufwertung werden nicht angesetzt. Das bestehende Mieterspektrum bleibt grundsätzlich erhalten; Mietanpassungen erfolgen entlang realistischer Pfade und innerhalb der rechtlichen Grenzen.

Nach den beschriebenen Modellregeln werden größere Sanierungen frühestens nach zehn Jahren angesetzt. Damit soll verhindert werden, dass unmittelbar zum Bewertungsstichtag ein umfassender Sanierungseffekt unterstellt wird.

Diese Regel schafft eine einheitliche Grundlage für die automatisierte Bewertung. Ihre Eignung muss jedoch im Einzelfall geprüft werden. Ist eine Sanierung kurzfristig zwingend erforderlich, kann eine standardisierte zeitliche Verschiebung den tatsächlichen Investitionsbedarf nur dann angemessen abbilden, wenn die objektspezifischen Informationen und die Modelllogik dazu passen. Hier wird die Bedeutung einer vertieften fachlichen Prüfung deutlich.

Unterschiedliche Nutzungen, unterschiedliche Risiken

Bei gemischt genutzten Immobilien stoßen pauschale Ansätze ebenfalls an Grenzen. Ein Gebäude kann beispielsweise Wohnungen, Büros und Einzelhandelsflächen vereinen. Diese Nutzungen unterscheiden sich bei Mieten, Vertragslaufzeiten, Leerständen, Anpassungsmöglichkeiten und Risikoprofilen.

Ein einheitlicher Kapitalisierungssatz kann solche Unterschiede nur begrenzt sichtbar machen. Das Hedonic DCF modelliert Erträge und Leerstände deshalb getrennt nach Nutzungsart und diskontiert die jeweiligen Zahlungsströme anhand der entsprechenden Parameter.

Die Bedeutung dieser Differenzierung zeigt sich, wenn sich Teilmärkte unterschiedlich entwickeln. Die seit längerem sichtbaren Unterschiede zwischen vergleichsweise stabilen Wohnimmobilien und stärkeren Wertkorrekturen bei Büro- und Handelsflächen machen dies deutlich. Eine nutzungsbezogene Betrachtung soll verhindern, dass solche Unterschiede durch einen pauschalen Ansatz verwischt werden.

„Das Verfahren tritt nicht in Konkurrenz zu der ImmoWertV und zur BelWertV."

Das Verfahren ist damit vor allem dort interessant, wo die Zahlungsströme einer Immobilie heterogen sind. Je stärker sich Mietentwicklung, Leerstandsrisiken und Investitionsbedarf zwischen den Teilflächen unterscheiden, desto wichtiger wird eine differenzierte Modellierung.

Die Ampel zeigt die Grenzen der Automatisierung

Eine automatisierte Bewertung ist nicht für jedes Objekt gleich gut geeignet. Standardisierte Wohnimmobilien in datenreichen Märkten lassen sich anders modellieren als Spezialimmobilien mit ungewöhnlichem Nutzungsmix, hohen Leerständen oder umfassendem Sanierungsbedarf. Hinzu kommen regionale Unterschiede bei der Datenverfügbarkeit.

Das Hedonic DCF begegnet dieser Herausforderung mit einem Ampelsystem. Es bewertet mehrere Kriterien einzeln und führt sie transparent zu einer Gesamteinschätzung zusammen.

Das Hedonic DCF-Modell adressiert den Zielkonflikt zwischen Effizienz und methodischer Tiefe: Es liefert mit wenigen Eingaben rasch eine Bewertung, ohne auf die Aussagekraft eines vollwertigen, periodengenauen DCF-Modells zu verzichten. Anspruchsvolle Konstellationen – abweichende Mieten, Leerstand, Sanierungsbedarf oder gemischte Nutzungen – werden explizit modelliert statt geglättet. Das Ampelsystem hält die Grenzen der Automatisierung transparent und führt bei Bedarf zur vertieften Prüfung. Ist letztere gewünscht, kann bruchlos in ein vollumfängliches DCF-Bewertungsmodell gewechselt werden. Damit eignet sich das Verfahren gleichermaßen für das standardisierte Massengeschäft wie als Einstieg in die detaillierte Einzelbewertung.

Ein zweiter Nutzen kommt hinzu: Das Verfahren tritt nicht in Konkurrenz zu den Regelverfahren der ImmoWertV und zur Beleihungswertermittlung nach BelWertV, sondern liefert eine strukturell unabhängig hergeleitete Referenz – für die Plausibilisierung der materiellen Angemessenheit ebenso wie für das laufende Sicherheiten-Monitoring. Weil dieselben Modelle auch den FPRE-Preisindizes zugrunde liegen, greifen Einzelbewertung und marktweite Schwankungsüberwachung ohne methodischen Bruch ineinander.