

# **Wirtschaftliche Bewertungsstandards und ihr Einfluss auf die Preisentwick- lung von verbrieften Assets**

Bachelorarbeit

in

Real Estate

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen  
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. THORSTEN HENS

Verfasser:       RAPHAEL TISCHER

## **Executive Summary**

Real Estate ist eine sehr wichtige Anlagekategorie. Von der Art her ähnelt der Immobilienmarkt dem Kapitalmarkt: Es werden wertvolle Objekte gehandelt, die zukünftige Zahlungsströme hervorrufen. Die gehandelten Produkte sind allerdings spezifischer als vergleichbare auf dem Kapitalmarkt, weshalb der Real Estate Markt als ein Submarkt des Kapitalmarktes angesehen wird. Spezieller sind die Produkte, das heisst sie sind weniger standardisiert, da Liegenschaften in ihrer Ausprägung stark voneinander differenzieren können. Die Bewertung solcher Objekte wird demzufolge anspruchsvoller. Deswegen braucht es in der Praxis gesetzliche Richtlinien, um die Basis für möglichst objektive Bewertungen zu schaffen. In der vorliegenden Arbeit wird auf solche Bestimmungen eingegangen und es werden Bewertungsmethoden für Real Estate erklärt.

Bewertungsfehler werden immer wieder festgestellt. Zahlreiche Studien haben eine Anreizproblematik zwischen Kunden und Schätzungsinstituten zum Vorschein gebracht. Die Quelle dieses Problems ist, dass Schätzer an langfristigen Aufträgen interessiert sind. Die Chance einen langfristigen Bewertungsauftrag zu erhalten kann durch eine optimale Bedürfnisbefriedigung des Kunden erreicht werden, was durch eine für den Kunden interessante Bewertung geschehen kann. Wegen dieser Problematik existieren in der Praxis grosse Einflussmöglichkeiten auf Klientenseite, was in einem weiteren Abschnitt dieser Arbeit analysiert wird. Die Aktualität dieser Problematik hätte in einem empirischen Teil analysiert werden sollen, dazu ist extra ein Fragebogen erstellt worden. Leider konnte aus zeitökonomischen Gründen eine Befragung nicht durchgeführt werden. Stattdessen hat der Autor einen Pionierversuch aufgeführt, worin Immobilien anhand der Adjusted Present Value Methode zusammen mit Monte Carlo Simulationen bewertet wurden. Mit diesem Verfahren ist es möglich die Schwachstellen der in der Praxis populärsten Technik, dem DCF-Ansatz, zu adressieren. Anhand eines Bewertungsvergleichs zwischen der revolutionären

Methode und gängigen Verfahrensweisen, hat sich herausgestellt, dass Immobilienwerte, die mit der Adjusted Present Value Methodik berechnet wurden, tiefer ausgefallen sind, als diejenigen Werte, die auf herkömmliche Art bestimmt wurden. Die Messgenauigkeit war allerdings im Rahmen. Trotzdem wird sich diese Methode wohl nicht in der Praxis durchsetzen können, da sie finanzmathematisch ziemlich aufwändig und anspruchsvoll ist. Das Experiment hat sich aber gelohnt, denn es hat gezeigt, dass es im Moment keine besseren Messinstrumente gibt als diejenigen, womit zurzeit gearbeitet werden.