

**Wendlinger**

# Immobilienkennzahlen

Fundierte Immobilienanalyse in der Praxis

**Wirtschafts**  
 **Woche** 

**Linde**  
*international*

## 2. Immobilienkennzahlen

### 2.1. Überblick

Da für verschiedene Anwender verschiedene Arten von Kennzahlen relevant und wichtig sind, werden nachfolgend die Kennzahlen in verschiedene Fachkapitel eingeteilt. Dabei ist eine zuverlässige Abgrenzung nicht immer eindeutig möglich. Die Zusammenfassung der verschiedenen Kennzahlen in schlüssige Kapitel ist der Versuch einer modernen und transparenten Darstellung.

Um der Praxisrelevanz entsprechend Rechnung zu tragen, werden in den folgenden Kapiteln wesentliche, in der täglichen Praxis von Experten und Anwendern kontinuierlich benutzte Kennzahlen bzw. Kennzahlenbegriffe dargestellt. Es ist nicht das Anliegen des Autors, eine taxative Liste von potentiell möglichen Kennzahlen zu erstellen, jedoch die gängigen und insbesondere die aussagekräftigen Kennzahlen entsprechend zu präzisieren und zu interpretieren. Es wird daher kein Anspruch auf explizite Vollständigkeit erhoben. Bei der einen oder anderen theoretisch bekannten Kennziffer kann auch, mangels Relevanz, auf eine Darstellung verzichtet worden sein. Manche Kennzahlen werden dem geübten Leser geläufig sein, manche Kennzahlen werden durchaus noch weniger bekannt sein und werden vielleicht in Zukunft den Analysehorizont erweitern und bereichern. Bei den bekannten Kennzahlen geht es um eine ausführliche Beschreibung und eine klare Abgrenzung zu ähnlichen und verwechselbaren Begriffen. Manchmal scheinen Begriffe auch etwas Gleiches zu bedeuten, oftmals liegen die Unterschiede allerdings in den Details oder im zeitlichen Betrachtungshorizont. Jeder Leser sollte seine bisherige Anwendung von Kennziffern mit den Ausführungen dieses Buches abgleichen. Für manchen Experten wird es möglicherweise zu einer Überraschung kommen, wenn bisher bestimmte Fakten anders interpretiert worden sind. Es geht zusätzlich um eine Erläuterung und Darstellung nicht immer ganz geläufiger Kennzahlen, die oftmals nur eingeweihten Experten bekannt sind.

Für die nachfolgenden Unterkapitel wurde versucht, die verschiedenen Kennzahlen in bestimmte zusammenhängende Sektionen und Kapitel zusammenzufassen und so die Übersichtlichkeit und Aussagekraft zu optimieren. Besonders signifikant ist dies in der Aufgliederung der direkt auf die Mieteinnahmen Bezug nehmenden Kennzahlen in die ausschließlichen „Ertragskennzahlen“ und in „Einnahmekennzahlen“. Häufig wird in der Immobilienwirtschaft keine klare Unterscheidung zwischen den Begriffen Mieteinnahmen und Mieterträgen getroffen, die Verwirrung steigt, wenn dann auch noch der Begriff der Mieterlöse abzugrenzen ist. Zudem existieren in verschiedenen Ländern verschiedene Auslegungsarten dieser Begriffe. Beispielsweise wird der Begriff Nettomiet Erlöse in Deutschland und Österreich bzw. anderen Ländern durchaus verschieden definiert. Ähnliche Termini haben eine gänzlich unterschiedliche Bedeutung, z.B. sind in Österreich die Hauptmietzinsen ein Bestandteil des Mietzinses. Obwohl manche Bewirtschaftungskostenpositionen beim Mietzins bereits inkludiert sind, sind die Mietzinsen in Österreich immer eine Nettoposition, außer es ist die anfallende Mehrwertsteuer enthalten, dann spricht man von den Bruttomieteinnahmen. Manchmal werden verschiedene Termini auch als Synonyme gebraucht, dies ist allerdings letztlich nicht immer ausreichend korrekt.

In den nachfolgenden Kapiteln wird den Einnahmen-Begriffen eine ausschließliche Einnahmekomponente zugewiesen, während bei den Ertrags-Begriffen die Einnahmen um die laufenden operativen Aufwendungen, d.h. die Summe der nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten, reduziert werden. Diese Vorgehensweise entspricht betriebswirtschaftlichen Annahmen, in welchen üblicherweise die Erträge als Einnahmen bzw. Erlöse abzüglich Ausgaben bzw. Aufwendungen dargestellt werden. Für die klarere Aufgliederung der verschiedenen Kennzahlen wird diese Konvention für die relevanten Kapitel dieses Buches übernommen. Die nachfolgenden Kennzahlen-Kapitel gliedern sich in folgende Sektionen:

- Marktkennzahlen
- Bewirtschaftungskennzahlen
- Einnahmekennzahlen
- Ertragskennzahlen
- Renditen (Yields) – ein Überblick
- Renditen in der Immobilienbewertung
- Renditen im Asset Management
- Investmentkennzahlen
- Developmentkennzahlen
- Bewertungskennzahlen
- Finanzierungskennzahlen
- Kennzahlen für Hotelimmobilien
- Kennzahlen für Immobilienunternehmen

Im Kap. 3 „Kennzahlen in der Praxis – Anwendungsbeispiele“ werden die nachfolgend dargestellten Modell-Kennzahlen in der praktischen Umsetzung möglichst zusammenhängend und plakativ durch ein bzw. mehrere praktische Beispiele dargestellt. Die Nummerierung der Berechnungsformeln in Kap. 2 ist dabei kongruent mit den Berechnungsformeln in Kap. 3.

## 2.2. Marktkennzahlen

Marktkennzahlen beschreiben den aktuellen Zustand eines spezifischen Immobilienmarktes. Es geht um Angebot und Nachfrage, Preise und Bewertungen, Transaktionsziffern, durchschnittliche Werte und Spitzenwerte, Bestände, Leerflächen, Umsätze und Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklungen.

Zwei Teilmarktsegmente sind bei Marktkennzahlen für Immobilien zu unterscheiden: der **Vermietungsmarkt** sowie der **Investmentmarkt**. Alle nachfolgend angeführten Kennzahlen sind für beide Marktsegmente relevant, allerdings häufig aus unterschiedlicher Sichtweise. Stark ansteigende Quadratmetermieten bspw. würden für den Vermietungsmarkt eine besonders positive aktuelle Situation bedeuten, weil bei Neuvermietungen rasch mehr Cashflow aus dem Objekt zu erzielen ist. Aus der Sichtweise des Investmentmarktes allerdings könnten extrem hohe Quadratmetermieten eher zu Vorsicht und Zurückhaltung führen. Wenn die zum Ankauf selektierte Immobilie oder die Mehrzahl der am Markt angebotenen Objekte marktkonform zu den relativ hohen Mieten vermietet sind, ist ein Wertsteigerungspotential durch Mieterlössteigerungen in absehba-

rer Zukunft nur mehr sehr eingeschränkt oder überhaupt nicht möglich. Eventuell könnte aufgrund sinkender Mieten in näherer Zukunft sogar ein Abwertungsrisiko drohen.

Eine Übersicht über die beiden Teilmärkte ist von Bedeutung, um die individuelle Investitionsentscheidung und die Spezifika der jeweiligen Immobilie mit der Situation am Markt und den Erwartungen des Marktes abgleichen zu können.

Marktkennzahlen sind meist regional sehr unterschiedlich. Diese Unterschiede beschreiben sehr deutlich die Wesensmerkmale der verschiedenen regionalen Märkte. Ein Immobilienmarkt mit sehr hohen Leerstehungsraten könnte bspw. im Hinblick auf die Erstvermietung oder eine potentielle Nachvermietung deutlich riskanter eingestuft werden als ein Immobilienmarkt mit sehr niedrigen Leerstehungsraten. Ebenso könnte ein Markt mit relativ stabilen Transaktionsvolumina vergleichsweise sicherer in Bezug auf einen späteren Exit eingestuft werden als ein Markt mit sehr volatilen oder auffallend geringen Transaktionsvolumina.

Eine Vielzahl von Marktkennzahlen wird üblicherweise in sogenannten Marktberichten dargestellt. Diese Marktberichte werden regelmäßig – vierteljährlich oder halbjährlich – von bestimmten Marktteilnehmern, die aufgrund ihrer intensiven Marktkennntnis und der hohen Qualifikation ihrer Mitarbeiter dazu besonders geeignet sind, veröffentlicht. Meist handelt es sich dabei um die großen namhaften Makler- und Beratergesellschaften, über deren Schreibtische kumuliert wahrscheinlich mehr als 90% des Gesamtmarktes abgewickelt werden. Insbesondere ist die Erstellung von Marktberichten als Serviceleistung für die Vielzahl der Kunden dieser Unternehmen zu betrachten und unterstreicht ebenfalls die breite Marktkennntnis und das Know-how dieser Marktteilnehmer.

Trotz genauer Recherche und großem Bemühen zu möglichst vollständiger und objektiver Darstellung ist jedoch erkennbar, dass Marktberichte großen Einschränkungen unterworfen sind. Oftmals sind Daten nur geschätzt bzw. ist der Informationsstand vielfach unvollständig. Sind die Daten in verschiedenen Marktberichten alle deckungsgleich, dann ist die Annahme, dass manche Daten mangels ausreichender eigener Information aus anderen Berichten übernommen wurden, relativ groß. Oder kommen tatsächlich alle Experten unabhängig voneinander zum gleichen Ergebnis?<sup>34</sup>

Derartige Marktdaten können dann, auch wenn sie eventuell nicht ganz korrekt sind, für eine bestimmte Zeit zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden. Dies bedeutet, dass der Markt sich auffallend an der Meinung der Experten orientiert, und nicht (wie es eigentlich sein sollte), dass die Experten den Markt objektiv beschreiben.

Beim Studium mehrerer Marktberichte stellt man häufig fest, dass sich die Daten eher nicht decken. Dann ist beim Leser die Unsicherheit ungleich größer. Sind die Daten sehr unterschiedlich, dann ergibt sich die Frage, welchem Bericht mehr Glaubwürdigkeit zu schenken ist. Wie können die externen Marktdaten objektiviert und evaluiert werden? Als erstes wäre an eigene Analysen zu denken, um die Berichtsdaten zu relativieren. Meist ist dies allerdings bei Marktdaten nicht üblich und wäre äußerst zeitaufwändig. Manche Marktkennzahlen sind von Marktkennnern schlichtweg – nach bestem Wissen und Gewissen – geschätzt, weil genaue Informationen dazu ganz einfach nicht vorliegen.

<sup>34</sup> An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass es in manchen Ländern, insbesondere in CEE, durchaus einen losen Zusammenschluss der Dienstleister im Research Bereich gibt und die Daten abgeglichen und abgestimmt werden, um die Datenqualität zu optimieren.

Die meistens angewandte Methode, um unterschiedliche Werte aus Marktberichten verwendbar zu machen, ist eine Durchschnittsbildung aus den verschiedenen vorliegenden Marktberichten.

Für die meisten großen Ballungszentren gibt es entsprechende Marktberichte. Also insbesondere für alle europäischen Hauptstädte existieren derartige Marktinformationen. In den westeuropäischen, gesättigten Märkten gibt es meist auch für bestimmte Ballungszentren, die größtenteils auch die Immobilienzentren sind, oder für bestimmte Assetklassen derartige Marktberichte. Für kleinere Märkte bspw. ist es schon schwieriger, objektive belastbare Informationen zu erhalten. In Österreich wird fast ausschließlich der Immobilienmarkt Wien sowie österreichweit die Immobilienklasse Einzelhandel analysiert. Für die zweitgrößte Stadt Österreichs, Graz, oder für die Assetklasse Logistik in Österreich sind entsprechende Informationen kaum vorhanden. In Deutschland gibt es regelmäßige Studien zu den großen Zentren wie Berlin, München, Frankfurt/Main oder Hamburg. In Tschechien gibt es bspw. neben Prag auch kurze Marktberichte über Ostrava und Brno, für andere Zentren gibt es allerdings kaum Informationen. Landesweite Informationen stehen in vielen Ländern fast ausschließlich für den Einzelhandel zur Verfügung.

Die Marktkennzahlen werden im Normalfall – wie erwähnt – von Marktexperten und Marktanalysten ermittelt und errechnet, eigene Analysen sind meist nicht üblich und mangels Marktkennntnis nicht zielführend. Die Marktkennzahlen sind somit die einzigen Kenngrößen, die nicht von externen Analysten sachlich nachprüfbar sind. Es ist also notwendig, sich auf das Wissen und Know-how der Experten zu verlassen. Daher sind die nachfolgend dargestellten Berechnungsmethoden für die Marktkennzahlen exemplarisch und haben erläuternden Charakter, eine selbständige Anwendung wird aufgrund fehlender Datenbasis erfahrungsgemäß nicht möglich sein.

### **2.2.1. Leerstehungsrate**

#### **Erklärung**

Die Leerstehungsrate (LSR; auch Leerstandsrate genannt; in englischsprachigen Berichten: Vacancy Rate<sup>35</sup>) in einem bestimmten Immobilien-Segment liefert eine wesentliche Information über eine bestehende Über- oder Unterversorgung mit bestimmten Flächen. Als Leerstand definieren sich jene Flächen, die kurzfristig verfügbar sind. Eine geringe Leerstandsrate ist dabei durchaus üblich und notwendig. Übersteigt diese Kennziffer allerdings eine bestimmte Größenordnung, dann ist Vorsicht angebracht, weil sich der Markt nicht mehr im Gleichgewicht befindet. Ein kleiner Angebotsüberhang signalisiert Flexibilität und kann Veränderungen bei der Flächennachfrage kompensieren. Ein großer Angebotsüberhang hingegen signalisiert Druck auf die Mieten und damit Druck auf die Immobilieneigentümer. Die Leerstehungsrate ist eine Ist-Kennzahl, die den Sachstand aufgrund der aktuellsten verfügbaren Informationen darstellt. Manchmal ist die Leerstehungsrate auch eine Prognosekennzahl, die für die zukünftige Periode erwartet wird. Meist ist die durchschnittliche Leerstehungsrate tatsächlich nur von Experten zu ermitteln, da anderen Personen die Datenbasis fehlt.

---

<sup>35</sup> Vgl. CBRE Market View, Brno & Ostrava Offices, Q1 2010, page 3: “*Vacancy Rate – a ratio of vacant office space to total stock*”.

**Berechnungsformel 1: Durchschnittliche LRS (in %)**

$$LRS = \frac{\text{Leerflächen} \times 100}{\text{Summe bestehende Flächen}}$$

Leerflächen:	aktuell in Vermarktung befindliche Flächen, die kurzfristig (innerhalb von zumindest drei bis sechs Monaten) bezogen werden können bzw. bezugsfertig sind (ohne längerfristige Pipeline-Flächen)
Bestehende Flächen:	Gesamtbestand aller vermieteten und nicht vermieteten Flächen in einer bestimmten Assetklasse <sup>36</sup>

Welche Leerstandsrate ist noch gesund, ab wann ist eine Überangebotssituation erreicht? Grundsätzlich kann man sagen, dass eine Leerstehungsrate bis etwa 5% jedenfalls keinen Anlass zur Sorge gibt und eine Rate von über 10% jedenfalls eine Ungleichgewichtssituation andeutet. Ganz kategorisch ist dies allerdings nicht immer zu sagen, weil es auch von der Größe des lokalen Marktes, der aktuellen Flächennachfrage, der Qualität der leerstehenden Flächen, der Höhe des jährlichen Flächenumsatzes, der absehbaren Flächenproduktion und noch einigen anderen Faktoren abhängt.

Für viele Marktteilnehmer ist die durchschnittliche Leerstehungsrate nach obiger Formel nicht kalkulierbar, da die Basisdaten, die empirisch ermittelt werden müssen, fehlen. Beim heimischen Markt ist dies schon schwierig, bei ausländischen Märkten ungleich schwieriger, insbesondere existiert ein entsprechend hohes Informationsdefizit. Aus den von verschiedenen Marktteilnehmern aufgrund ihrer Datenbanken und Marktkennnisse ermittelten Leerstehungsraten ergibt sich für den Analysten die Möglichkeit der Mittelwertbildung mittels der nachstehenden Praktikerformel zur Ermittlung der durchschnittlichen Leerstehungsrate.

**Berechnungsformel 2: Praktikerformel durchschnittliche LSR (%)**

$$LRS = \frac{L_1 + L_2 + \dots L_n}{n}$$

$L_1$ bis $L_n$ :	jeweilige durchschnittliche Leerstehungsrate laut Marktbericht
$n$ :	Anzahl der verwendeten Marktberichte

**Bedeutung**

Leerstandsrateen können zu verschiedenen Vergleichszwecken herangezogen werden. Es ist möglich, verschiedene Marktsegmente in einem spezifischen Immobilienmarkt zu vergleichen, bspw. Büroimmobilien mit Logistikimmobilien oder Einkaufszentren, ebenso könnten gleiche Immobilienklassen in verschiedenen Märkten verglichen wer-

<sup>36</sup> Assetklassen: bei der gif auch bezeichnet als „Transaktionstypen“; vgl. Definitionssammlung zum Investmentmarkt, Wiesbaden, Juni 2008, S. 2; bspw. 1) Büroflächen, 2) Einzelhandelsflächen, 3) Geschäftshäuser (gemischte Nutzung), 4) Logistikflächen, 5) Wohnflächen, 6) Hotels, 7) Entwicklungsgrundstücke, 8) sonstige Sonderimmobilien; die Einzelhandelsflächen könnten weiter aufgedgliedert werden in a) Geschäftsstraßen, b) Einkaufszentren und c) Fachmarktzentren.

den. Diese Art der Darstellung wird von internationalen Marktbeobachtern häufig durchgeführt, also bspw. der Vergleich von Leerstandsrate bei Büroflächen in allen wichtigen Bürozentren und Hauptstädten Europas. Dort, wo der Leerstand geringer ist, würde bei ansonsten gleichen Bedingungen eine Investition als weniger riskant eingestuft. Das heißt, internationale Investoren suchen sich häufig jene Märkte als Zielmärkte, die eine relativ geringe Leerstandsrate haben.

Verglichen wird der Leerstand am Immobilienmarkt auch mit dem individuellen Leerstand der Einzelimmobilie. Ein geringerer Leerstand beim Einzelobjekt gegenüber dem Markt könnte bspw. in überdurchschnittlicher Ausstattung, besserer Lage und auch in niedrigeren Quadratmetermieten oder einem besseren individuellen Immobilienmanagement begründet sein.

Mittelfristig könnte allerdings auch die Gefahr bestehen, dass sich ein niedriger Leerstand beim Einzelobjekt – eventuell besteht vorher sogar Vollvermietung – dem Marktdurchschnitt annähert und somit ein Ansteigen des Leerstandes und damit eine negative Entwicklung des Objektes droht.

Geprüft werden auch die Leerstandsquoten im Zeitreihenvergleich, über mehrere Quartale oder mehrere Jahre, um die Entwicklung der LSR festzustellen.

Die veröffentlichten Leerstandsrate sind jedoch nur eingeschränkt aussagekräftig. Für das 1. Quartal 2011 wurden bspw. für Berlin für Büroflächen von verschiedenen Marktteilnehmern Leerstandsrate zwischen 7,1% und 9,6% veröffentlicht.<sup>37</sup> Die Diskrepanz scheint doch etwas groß, zumal alle den gleichen Markt beschreiben. Ebenso schwierig nachvollziehbar sind Berichte für bestimmte Märkte, wo ein Marktbericht im Quartalsvergleich (Q1 2010 zu Q1 2011) eine ansteigende, ein anderer Marktbericht für exakt den gleichen Markt eine sinkende Leerstandsrate darstellt.

Für Immobilienprojektentwicklungen ist diese Kennzahl ebenfalls relevant. In einem kalkulierbaren Vermarktungszeitraum einen angemessenen Vermietungsstand zu erreichen, ist bei hoher Leerstellungsrate nur in Ausnahmefällen möglich. Üblicherweise ist bei hohen Leerstandsrate mit einer überlangen, über mehrere Jahre dauernden Vermarktung zu rechnen und eine tatsächliche Vollvermietung erscheint eher schwer erzielbar.

Neben der tatsächlichen Leerstandsrate gibt es in allen Immobilienmärkten auch eine gewisse Dunkelziffer von grundsätzlich vermieteten Objekten, die aber praktisch leerstehen, weil sie vom Mieter nicht (mehr) genutzt werden. Manchmal sind solche Flächen zu einer Diskontmiete an einen Drittnutzer untervermietet. Ebenso gibt es Leerflächen, die mangels aktiver Vermarktung nicht als solche erkennbar sind und daher unberücksichtigt bleiben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Leerstandsrate systematisch unterschätzt wird, ist also relativ hoch.

Ebenso zu beachten ist die Entwicklungspipeline, also jene Flächen, die bereits in Vermarktung sind oder in einem überschaubaren Zeitraum zur Vermarktung gebracht werden, obwohl die Flächen noch nicht in Bau sind. Eine überproportional hohe Pipeline könnte die zukünftige Leerstandsrate weiter erhöhen und vice versa.

Eine vergleichsweise besonders hohe Leerstandsrate ist jedenfalls ein Alarmsignal und für Investitionen ist Vorsicht geboten. Eine niedrige Leerstandsrate ist gegenüber ei-

---

<sup>37</sup> Vgl. Eberhard: Büromarkt im 1.Quartal 2011; in: Rohmert (Hrsg.): Der Immobilienbrief Nr. 242, 8.4.2011, S. 3.



ner hohen jedenfalls zu bevorzugen. Je niedriger, umso besser für alle bestehenden und potentiellen Vermieter.

### Pro

eindeutig zu berechnen  
gut vergleichbar  
hoch praxisrelevant

### Contra

Pipeline nicht berücksichtigt  
Nachhaltigkeit nicht berücksichtigt  
Flächenqualität nicht berücksichtigt  
unterschiedliche Datenbasis führt zu unterschiedlichen Ergebnissen in verschiedenen Marktberichten

## 2.2.2. Durchschnittsmiete

### Erklärung

Die realisierte Durchschnittsmiete pro Quadratmeter – ebenfalls eine Ist-Kennzahl – gibt Auskunft über die Höhe der für eine bestimmte Immobilienklasse an einem bestimmten Standort zu einem bestimmten Zeitpunkt üblichen durchschnittlichen Quadratmetermieten. Vorausgesetzt wird dabei immer eine marktkonforme technische Ausstattung des Objektes. Oftmals wird die Durchschnittsmiete noch weiter aufgegliedert in einzelne Teilmärkte, bspw. das Stadtzentrum, die inneren Bezirke, die äußeren Bezirke und bestimmte lokal etablierte besondere (Entwicklungs-)Standorte.

Die Durchschnittsmiete leitet sich aus tatsächlich abgeschlossenen Mietverträgen ab, entweder sind diesbezüglich detailliert die Mieten pro Quadratmeter bekannt (Miete/m<sup>2</sup>/Monat) oder die Gesamtmiete wird in eine Quadratmetermiete überführt.

### Berechnungsformel 3: Durchschnittsmiete pro m<sup>2</sup> und Monat

$$\text{Miete} / \text{m}^2 / \text{p.m.} = \frac{\text{NME p.m.} - \text{PPME}}{\text{verfügbare m}^2}$$

NME p.m.: Nettomieteinnahmen pro Monat

PPME: Parkplatzmieteinnahmen, d.h. Anteil der NME, der auf Parkplätze (PP) fällt)

verfügbare m<sup>2</sup>: Quadratmeter Nutzfläche bzw. neu vermietete Flächen im jeweiligen Objekt

Mittels der hier abgebildeten Formel ist für die jeweils neu abgeschlossenen Mietverträge die Quadratmetermiete zu errechnen. Danach ist der Mittelwert aus den für die Einzelobjekte ermittelbaren Quadratmetermieten zu bilden.<sup>38</sup>

Bei Pauschalmieten, die auch Parkflächen, Garagenplätze, Läger und Kellerräume beinhalten können, ist die korrekte Überführung besonders schwierig, da oft nicht klar ist, welche Miete welcher Fläche im Detail zuzuordnen ist. Üblicherweise wird diese

<sup>38</sup> Die gleiche Definition verwendet die gif; vgl. Definitionssammlung zum Büromarkt, Wiesbaden, 2008, S. 12.



Kennzahl aus den **HeadlineRents (HR)**<sup>39</sup> abgeleitet. Auch diese Tatsache kann zu deutlichen Verzerrungen führen, da die **Effektivmiete**<sup>40</sup> unter Berücksichtigung von Zugeständnissen an die Mieter oftmals deutlich unter den ermittelten Werten liegen kann.

### **Bedeutung**

Die Praxis zeigt, dass rückläufige Durchschnittsmieten in einem Immobilienmarkt nur widerstrebend bestätigt und kommuniziert werden. Es hat sich daher die Usance herausgebildet, dass eher höhere Mieten (Headline Rents) abgeschlossen werden, die als Basis für externe Informationen dienen, um gleichzeitig über entsprechende Bestimmungen in den Verträgen eine deutlich niedrigere Passing Rent herzustellen.

Für alle Marktteilnehmer ist die Durchschnittsmiete jedoch relevant als Indikator zur Einschätzung der potentiellen Mieteinnahmen für vergleichbare Flächen. Dies betrifft Projektentwickler genauso wie Immobilienbesitzer mit Nachvermietungserfordernissen und Investoren, die Objekte mit Leerständen erwerben wollen.

Die Ableitung der Durchschnittsmiete aus den Headline Rents führt dazu, dass die Ergebnisse aus Marktberichten durchaus sehr kritisch zu sehen sind und nicht immer eine echte Vergleichsgröße darstellen. Häufig sind die Quadratmetermieten für einzelne Teilmärkte sehr unterschiedlich, in idealen Lagen und besonderen Standorten meist deutlich höher als in B-Lagen oder an Durchschnittsstandorten. Im Standortvergleich signifikant hohe Durchschnittsmieten könnten im Vergleich von Investitionsstandorten eher abschreckend wirken („Over-rent-Situation“).

Vielfach sind die Mieten pro Quadratmeter in Marktberichten nicht als ein bestimmter Wert angeführt, sondern als eine Bandbreite. Dadurch wird einerseits deutlich, wie schwierig es tatsächlich ist, diese Kennzahl zu ermitteln. Andererseits ermöglicht die Angabe einer Bandbreite durchaus auf lokal unterschiedliche Standortqualitäten, unterschiedliche Flächengrößen, unterschiedliche Ausstattungen und unterschiedliche Mietvertragslaufzeiten Rücksicht zu nehmen. Je geringer die durchschnittliche Marktmiete ist, umso günstiger ist die Situation für alle potentiellen Mieter.

#### **Pro**

hoch praxisrelevant  
prinzipiell gut vergleichbar

#### **Contra**

Vertragsdauer nicht berücksichtigt  
Nachhaltigkeit nicht berücksichtigt  
Flächenqualität nicht berücksichtigt  
häufig unvollständige Berechnungsgrundlagen

### **2.2.3. Spitzenmiete**

#### **Erklärung**

Die Spitzenmiete gibt im Gegensatz zur Durchschnittsmiete die höchste pro Quadratmeter abgeschlossene Miete im betrachteten Zeitraum wieder. In internationalen Marktberichten

---

<sup>39</sup> Vgl. Kap. 2.4.2 Headline Rent.

<sup>40</sup> Vgl. Kap. 2.4.3 Passing Rent.

wird die Spitzenmiete als Prime Rent bezeichnet.<sup>41</sup> In Deutschland gibt es eine Unterscheidung in Spitzenmiete und Höchstmiete.<sup>42</sup> Die Spitzenmiete bezeichnet dabei die tatsächlich realisierbare Spitzenmiete, die zumindest auf drei Vertragsabschlüssen basieren sollte,<sup>43</sup> die Höchstmiete bezeichnet den tatsächlich erzielten höchsten Mietvertragsabschluss.

International charakterisiert die Prime Rent diesen höchsten erzielten Wert, die sogenannte **erzielbare Spitzenmiete**.<sup>44</sup> Oftmals beruht die Prime Rent mehr auf Markteinschätzungen der Vermietungsexperten und Makler als auf tatsächlichen Vertragsabschlüssen.<sup>45</sup> In diesem Fall wird nicht wirklich eine Ist-Kennzahl dargestellt, dies ist eher als hypothetische Wunsch-Kennzahl einzuordnen.

Insbesondere ist eine tatsächlich erzielte Spitzenmiete manchmal nicht ganz aktuell, weil ein derartiger Höchstwert nicht regelmäßig erzielt bzw. überboten werden kann. Häufig werden Werte aus Vorperioden fortgeschrieben, manchmal handelt es sich um Näherungswerte. Es ist beim Terminus Spitzenmiete darauf hinzuweisen, dass er sich vor allem auf Immobilienflächen in erstklassigen Lagen und neu errichteten Gebäuden mit ausgezeichneter zeitgemäßer moderner Ausstattung bezieht. Oftmals werden Spitzenmieten auch Objekten zugeordnet, die so ideal sind, dass sie in der marktwirtschaftlichen Realität kaum vorhanden sind. Bei so manchen tatsächlich bezahlten relativ hohen Quadratmetermieten für bestimmte Flächen kann es sich auch um spezielle Vorlieben der Mieter handeln, die ökonomisch nicht immer nachvollziehbar sind.

#### Berechnungsformel 4: Spitzenmiete pro m<sup>2</sup>/Monat

$$\text{Spitzenmiete} / \text{m}^2 / \text{p.m.} = \frac{\text{Summe NME p.m.} - \text{PPME}}{\text{vermietete Fläche in m}^2}$$

Summe NME p.m.:      Mieteinnahmen pro Monat

vermietete Fläche in m<sup>2</sup>:      Fläche, auf die sich der Mietvertrag bezieht

PPME:      Parkplatzmieteinnahmen (Anteil der NME, der auf PP fällt)

Die Formel ermittelt sich aus den im letzten Beobachtungszeitraum neu abgeschlossenen Mietverträgen.

#### Bedeutung

Die Spitzenmiete ist – wie bspw. auch die Spitzenrendite – nicht wirklich als Benchmark geeignet. Es ist sinnvoll zu wissen, wo die praxisrelevanten Obergrenzen aktuell liegen, für eine drittvergleichsfähige, modern ausgestattete Immobilie ist als Vergleich sicherlich die Durchschnittsmiete zutreffender. Wie ambivalent die Spitzenmieten in der Pra-

<sup>41</sup> Vgl. CBRE: Market View EMEA Rents and Yields, Q1 2011, Definitions, S. 5.

<sup>42</sup> Vgl. *Schultheiß*: 100 Immobilienkennzahlen, Wiesbaden, 2009, S. 50 f.

<sup>43</sup> Vgl. realisierte Spitzenmiete, in: gif: Definitionssammlung zum Büromarkt, Wiesbaden, 2008, S. 7.

<sup>44</sup> Vgl. erzielbare Spitzenmiete, in: gif: Definitionssammlung zum Büromarkt, Wiesbaden, 2008, S. 7.

<sup>45</sup> Vgl. CBRE: Market View Czech Retail, Q1, 2010, page 3: Prime Rent – typical ‘achievable’ open market headline rent (can be hypothetical) for a unit of a size commensurate with demand in each location, of highest quality and specification and in the best location in a market at the survey date. It does not need to be identical to any of the transactions, particularly if the deal flow is very limited or made up of unusual one-off deals.

xis sind, zeigt auch die Tatsache, dass diese häufig als Bandbreite angegeben werden, da sie als Einzelwert nur schwer zu ermitteln sind. Vielfach wird ausgehend von einem Wert lediglich ein prinzipieller Trend – nach oben, nach unten oder gleich bleibend – indiziert. Dies ist ein Zeichen dafür, dass die Spitzenmiete schwer ermittelbar ist, eventuell keine aktuellen Transaktionen zuordenbar sind und lediglich mit großer Unsicherheit abgeschätzt werden kann.

In Zeiten hoher Leerstehungen sind nicht nur die Durchschnittsmieten, sondern üblicherweise auch die Spitzenmieten eher rückläufig. Die Entwicklung der Leerstandsdaten und der Quadratmetermieten ist oft stark negativ korreliert, d.h. wenn die Leerstände sinken, dann steigen die Mieten<sup>46</sup> und umgekehrt.

Insbesondere im weltweiten Quervergleich ist die Spitzenmiete ein wichtiger Indikator, so werden bspw. besonders teure Firmenstandorte oder besonders günstige ermittelt.<sup>47</sup> Bei besonders hohen Spitzenmieten scheint jedenfalls aus Investorensicht Vorsicht geboten, weil das Wertsteigerungspotential aus der Mietvertragsanpassung an ein Marktniveau entweder beschränkt ist oder sogar einen möglichen negativen Anpassungsbedarf voraussetzen lässt. In der Praxis ist es schon öfter vorgekommen, dass die für ein Prime-Objekt verlangte Prime-Rent niemand bezahlen wollte und das Objekt oder Teilflächen jahrelang leer gestanden sind.

#### **Pro**

etabliert und praxisrelevant

Entwicklung dient als Mietpreisindikator

#### **Contra**

betrifft nur Top-Segment

sonstige qualitative Kriterien (Mieterbonität, Vertragslaufzeiten) bleiben unberücksichtigt

ungeeignet als Benchmark für die Durchschnittsimmobilie

### **2.2.4. Spitzenrendite**

#### **Erklärung**

Die Spitzenrendite (Prime Yield<sup>48</sup>), in Österreich meist bezeichnet als Spitzenbruttorendite, findet sich in annähernd jedem Immobilien-Marktbericht. Grundsätzlich ist genau zu prüfen, ob die Prime Yield als Netto- oder Bruttorendite abgebildet wird.<sup>49</sup> Dies ist re-

---

<sup>46</sup> Vgl. beispielsweise IMMOBILIEN weekly, Ausgabe 111 vom 6.4.2011, Deutsche Büromärkte mit Licht und Schatten, S. 3: Und auch bei den Leerstandsdaten tut sich einiges im positiven Sinne – sie sinken in der Mehrzahl der Städte und helfen der Spitzenmiete, die Gegenrichtung einzuschlagen.

<sup>47</sup> Vgl. beispielsweise IMMOBILIEN weekly, Ausgabe 105 vom 23.2.2011: Die teuersten Bürostandorte der Welt, S. 10 ff.: Als teuerste Städte gelten zu diesem Zeitpunkt Hongkong, London und Tokio, die günstigsten Städte sind Seoul, Wien, Caracas und Istanbul.

<sup>48</sup> Vgl. CBRE: Market View EMEA Rents and Yields, Q1 2011, S. 5: Definitions: Prime Yield Represents the Yield which an investor would receive when acquiring a grade/class A building in a prime location (CBD, for example), which is fully let at current market value rents.

<sup>49</sup> Die Prime Yield wird durchaus international als Nettospitzenrendite ermittelt. Bspw. wird die Prime Yield von Jones Lang LaSalle definiert als: „the initial net income at the date of purchase, expressed as a percentage of the total purchase price, which includes acquisition costs and transfer taxes.“ Vgl. Jones Lang LaSalle, Pulse, European Market Indicators - Q1 2012.