

---

# Mythos Kalkulation des Markt-Diskontsatzes

Dr. Alain Chaney MRICS

Geschäftsführer Wüest & Partner Bern

*CUREMhorizonte:*

Low for Long? Ursachen langfristig tiefer Zinsen und deren Wirkung auf die Immobilienpreise und Vorsorge

Zürich, 28. September 2016



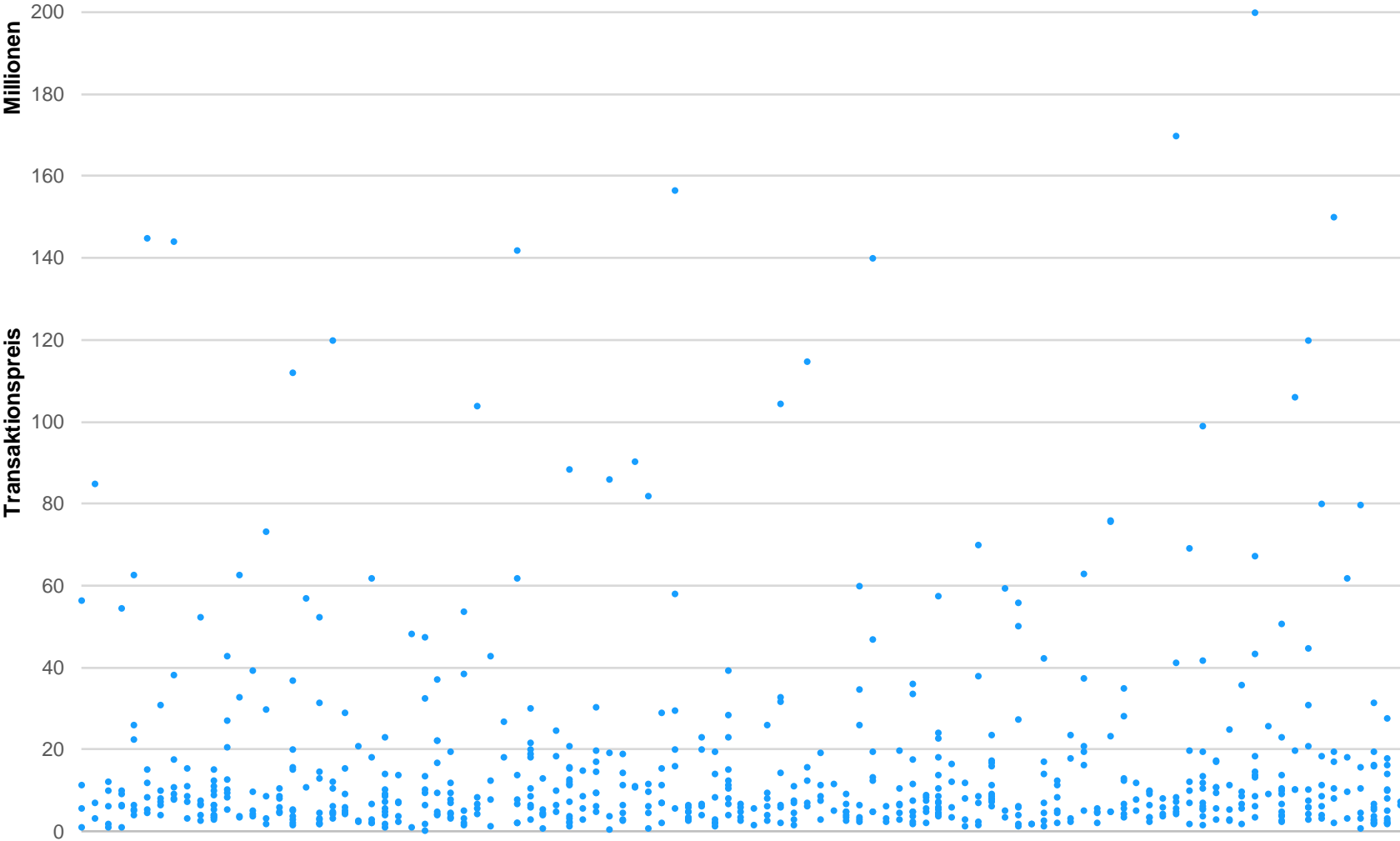
## Wüest & Partner

Münzgraben 6 ■ CH-3011 Bern

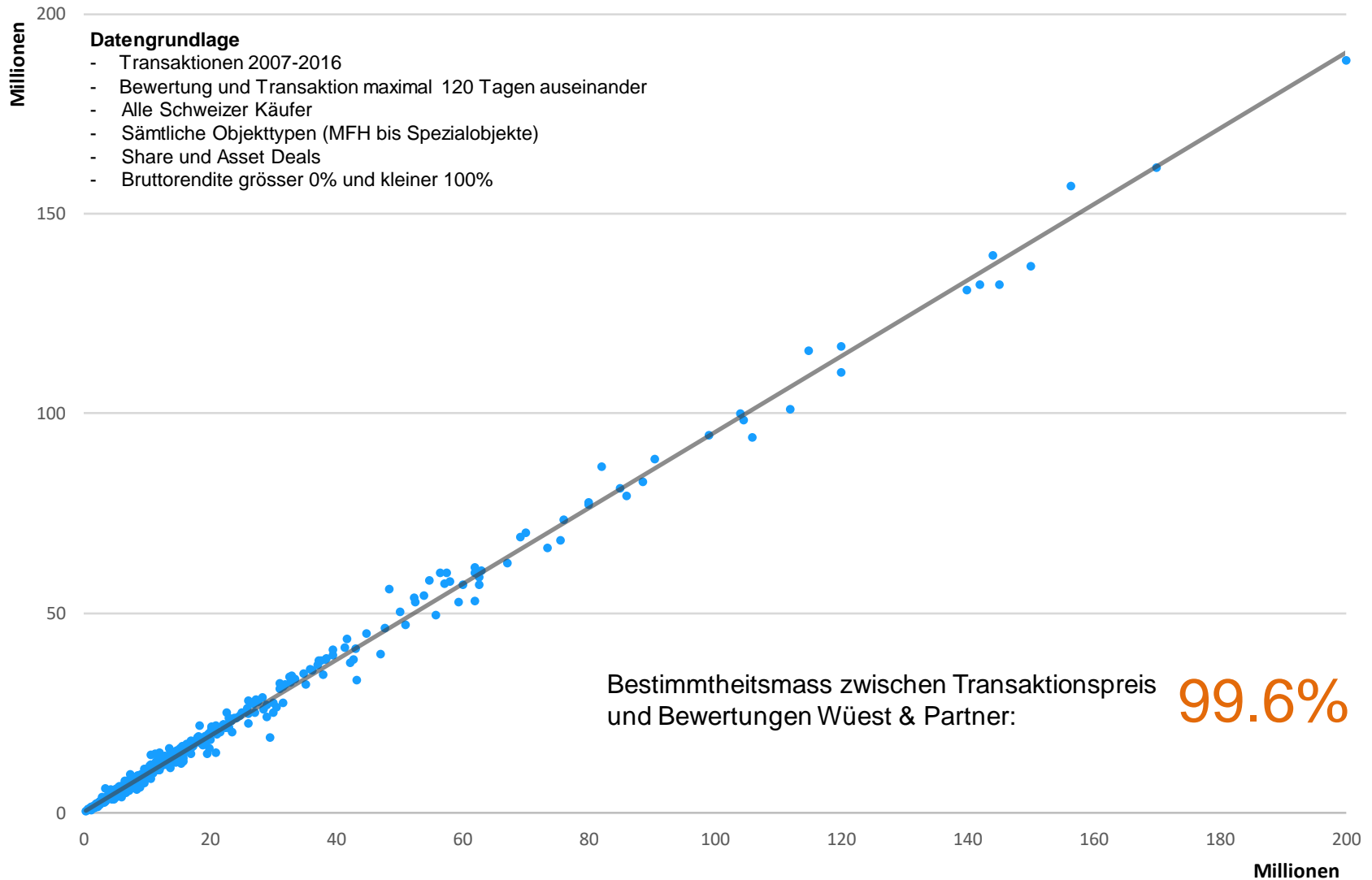
T: +41 31 300 7 300 ■ F: +41 31 300 7 301

M: [alain.chaney@wuestundpartner.com](mailto:alain.chaney@wuestundpartner.com)

# Daten alleine sind wertlos



# Wichtig ist, was Sie daraus machen!

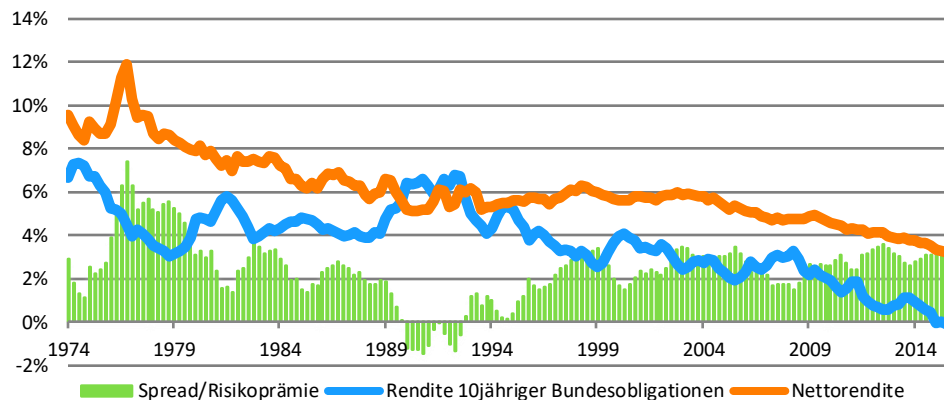


# Herleitung des „Diskontsatzes“

DCF ist gut und recht, aber wie soll ich die Cashflows diskontieren?

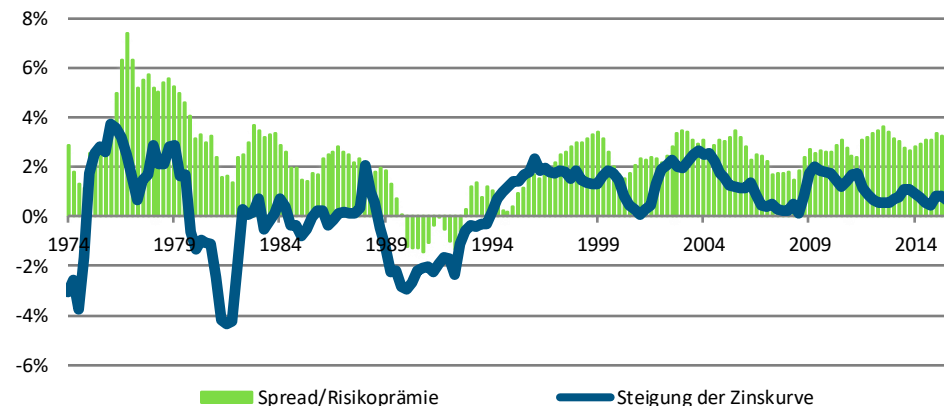
## Üblicher Ansatz: Zuschlagsmodell

- Risikolose Vergleichsrendite + Illiquidität Immobilien + liegenschaftsspezifische Zuschläge
- Risikolose Vergleichsrendite: aktuell oder historischer Durchschnitt? welche Laufzeit?
- Risikoprämie: ist die konstant?



## Transaktionsbasierte Brutto- oder Nettorenditen

- Beobachtbar sind i.d.R. Netto-/Bruttoerträge und Transaktionspreis
- Daraus lassen sich die entsprechenden Renditen bestimmen
- Diese entsprechen allerdings nicht dem Diskontsatz! Brutto  $\neq$  Netto; Nettorendite  $\neq$  Diskontsatz
- Gordon Growth: Marktwert = Nettoertrag /  $(r - g)$ ; Nettorendite =  $r - g$ . Kann  $g$  vernachlässigt werden?

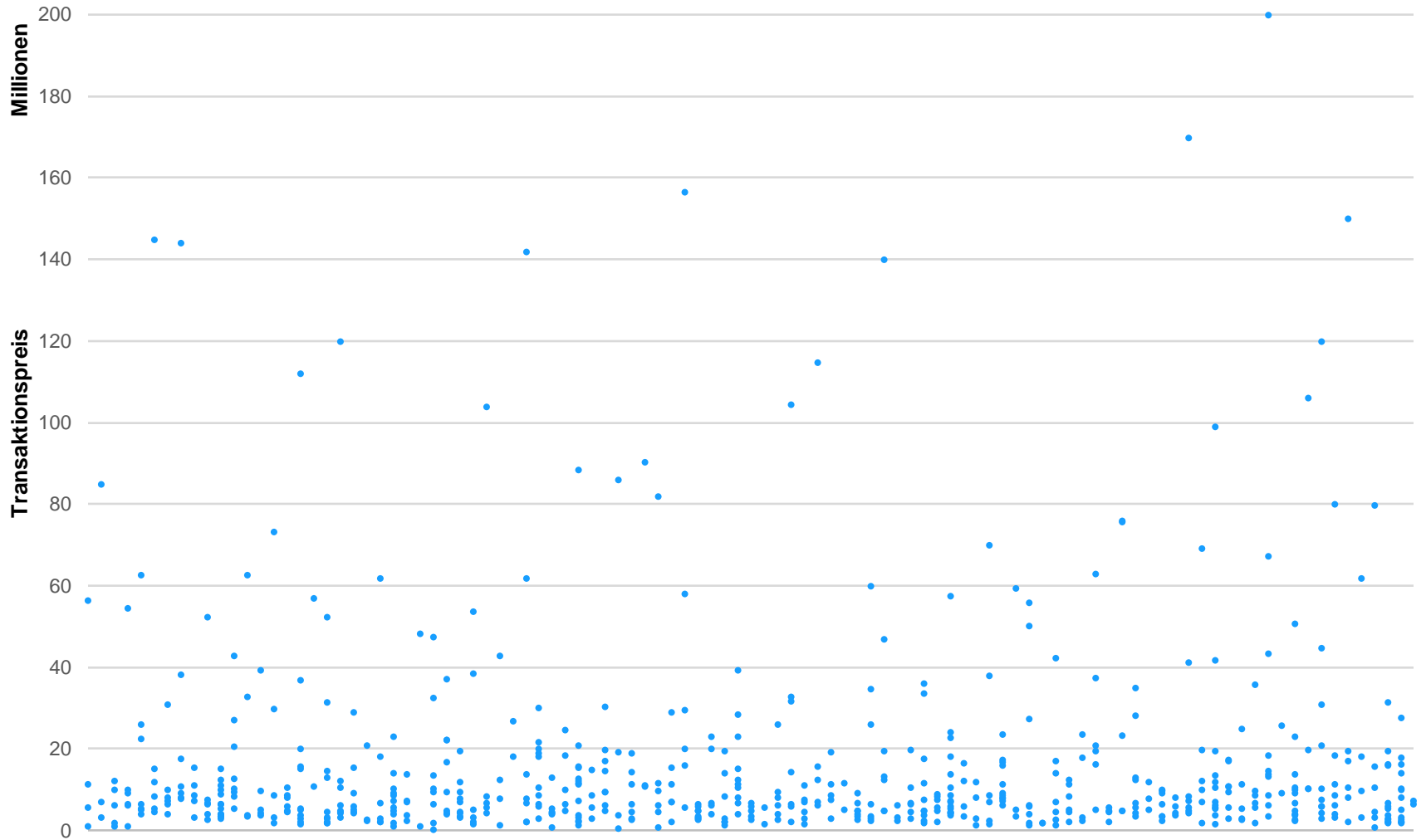


## „Yes we can“: Diskontsatz aus den Transaktionen herleiten

- Mehr dazu später

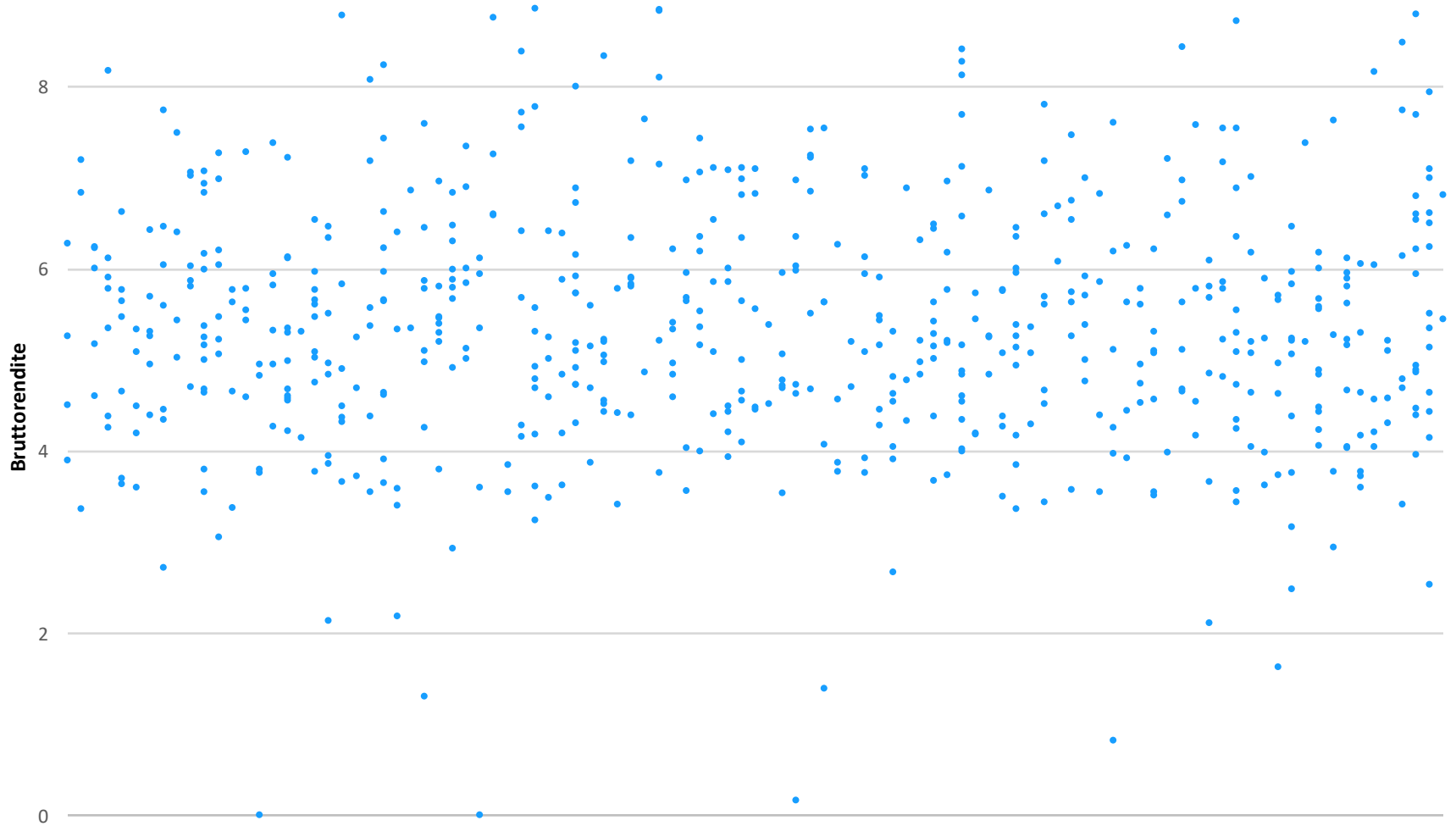
# Transaktionsdaten

---



# Transaktionen „normiert“

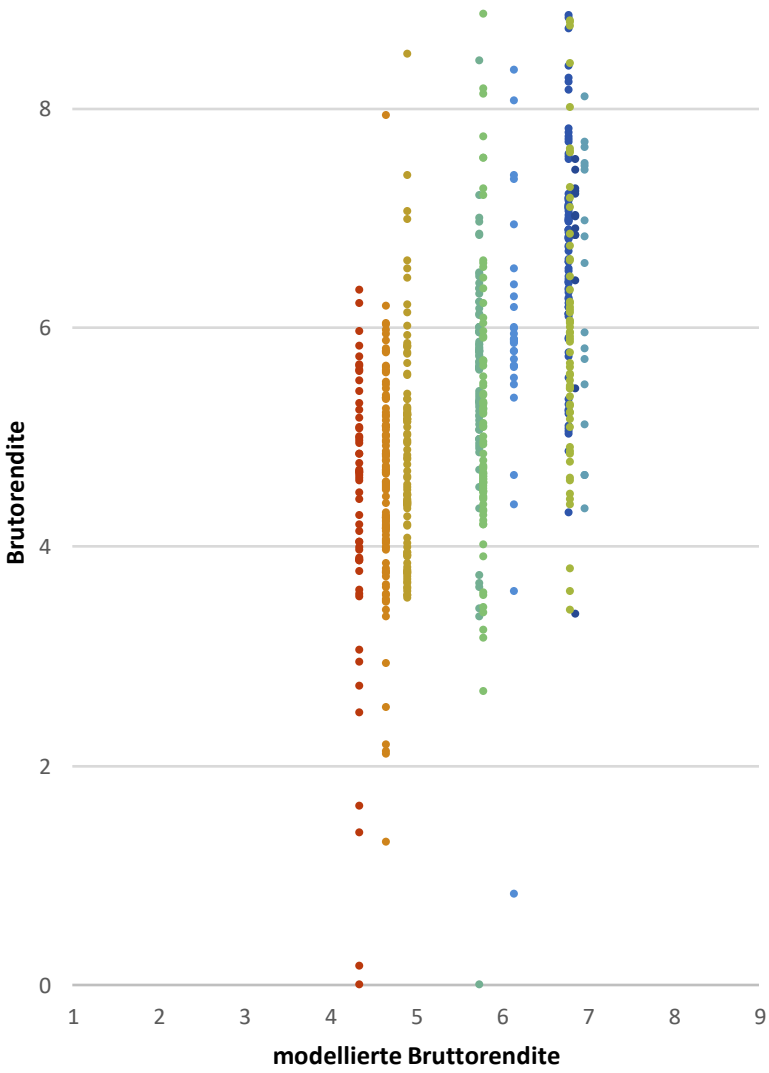
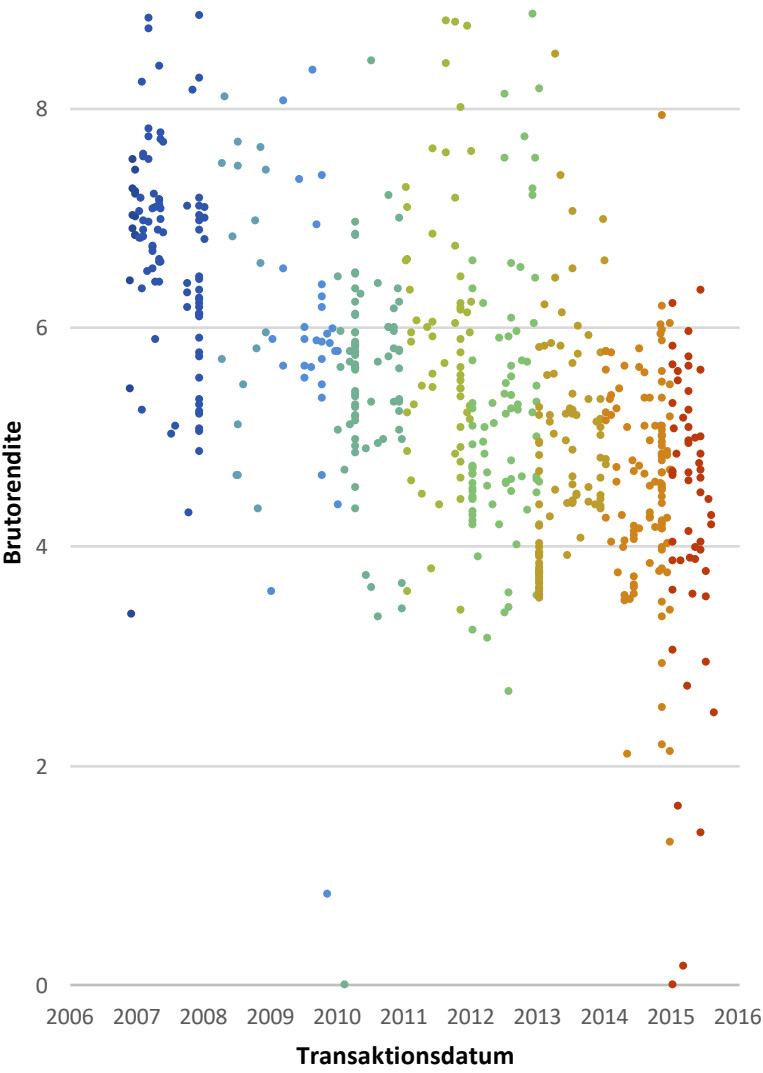
---



# Bruttorendite sortiert nach Transaktionsdatum

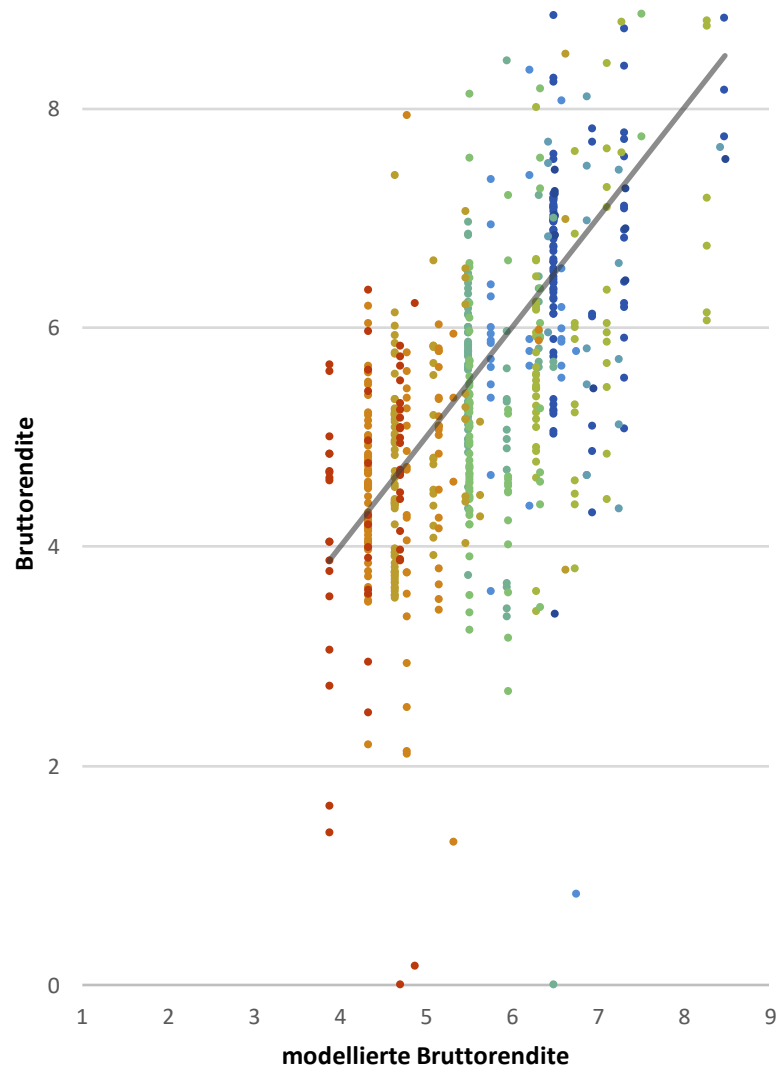
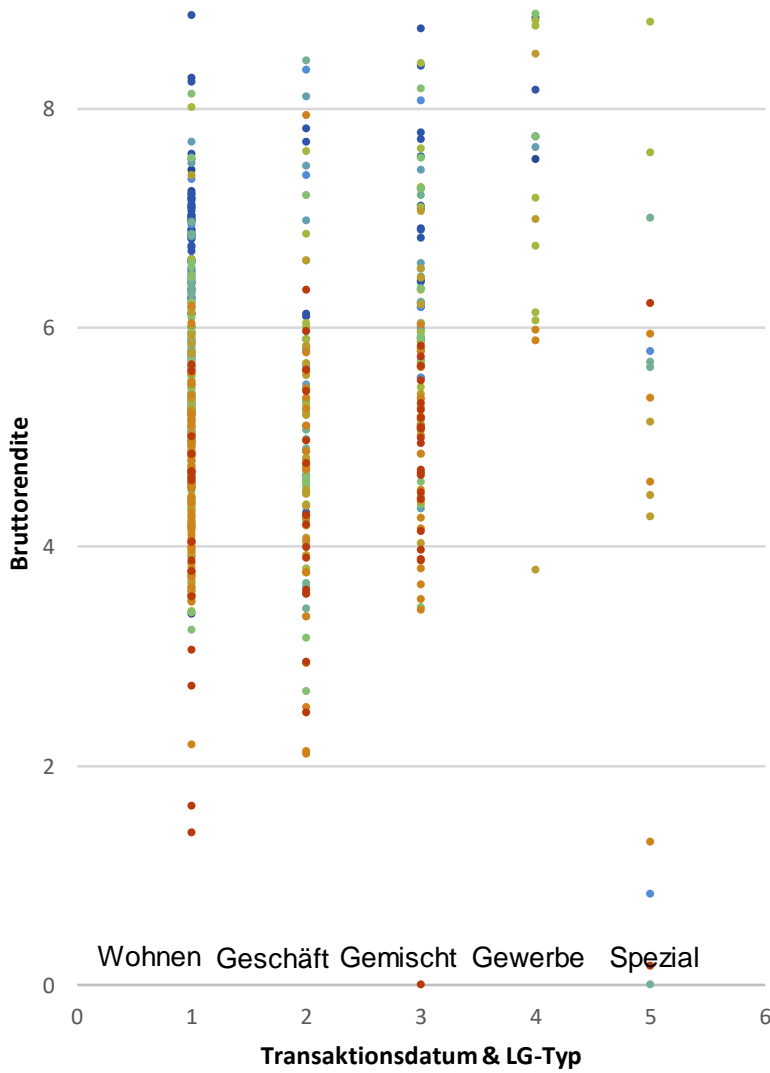


# BR: Transaktionsjahr

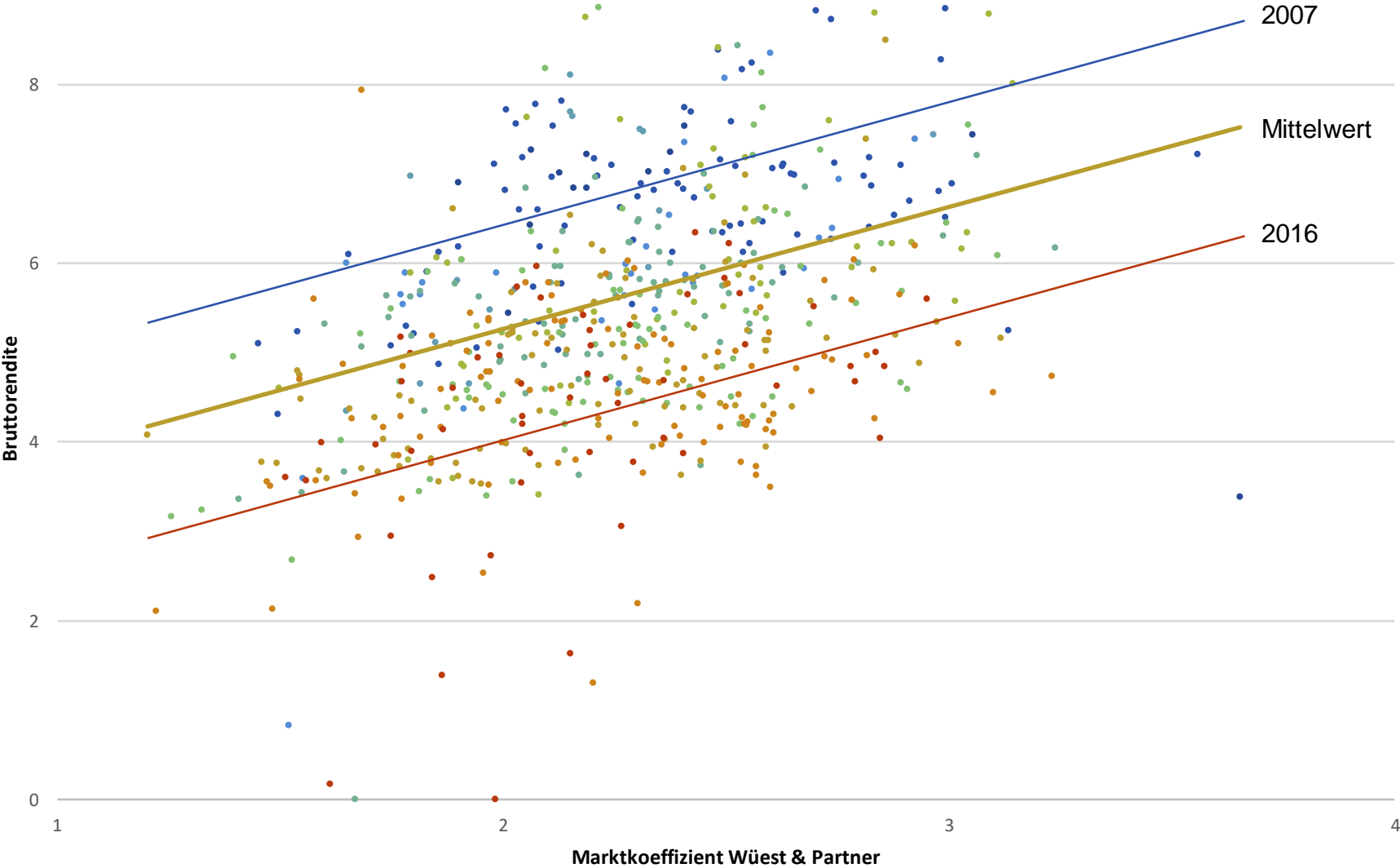




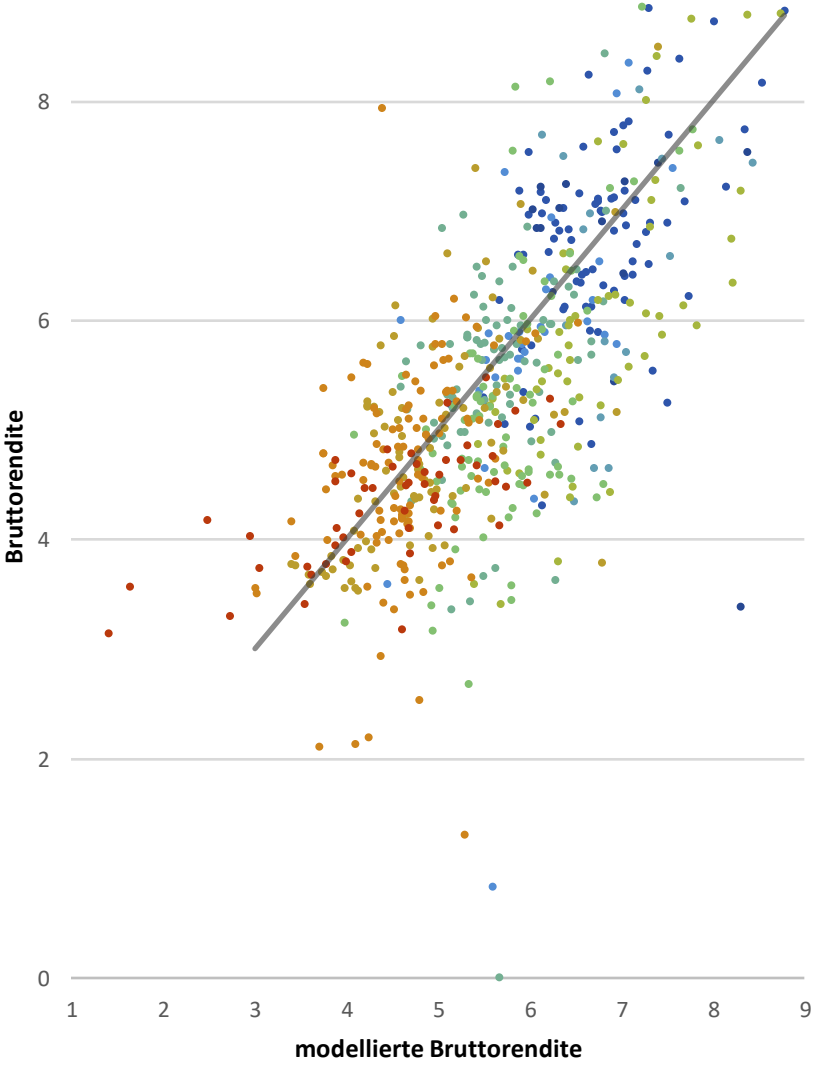
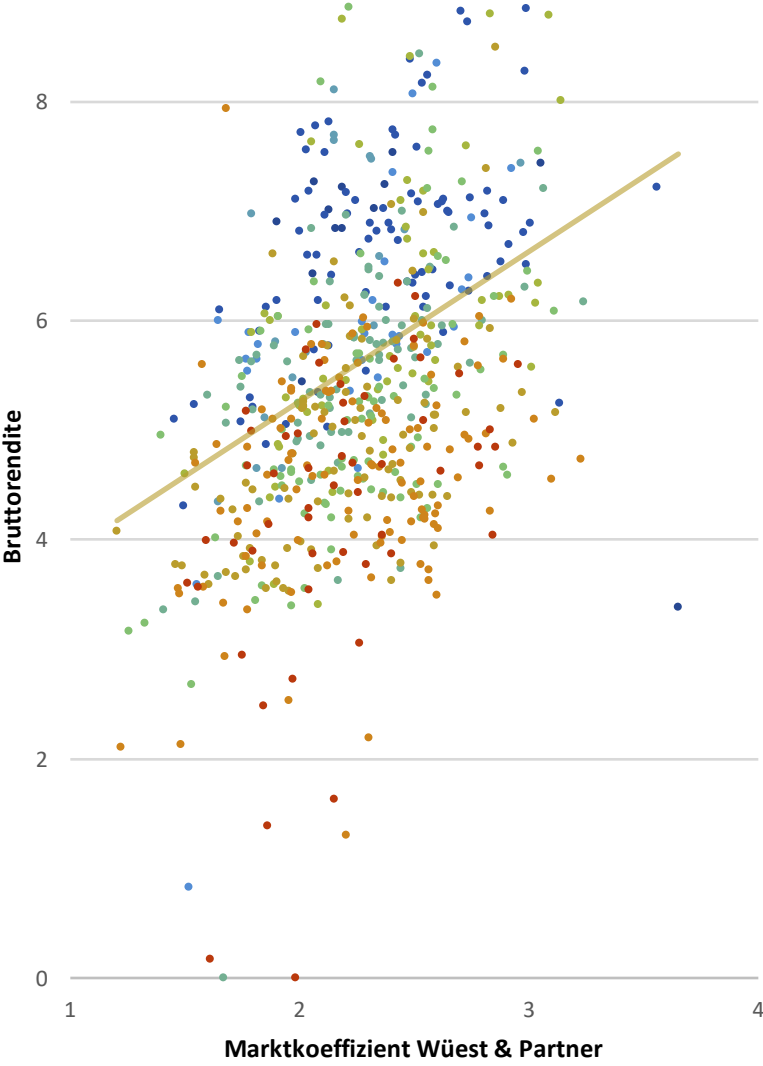
# BR: Liegenschaftstyp & Jahr



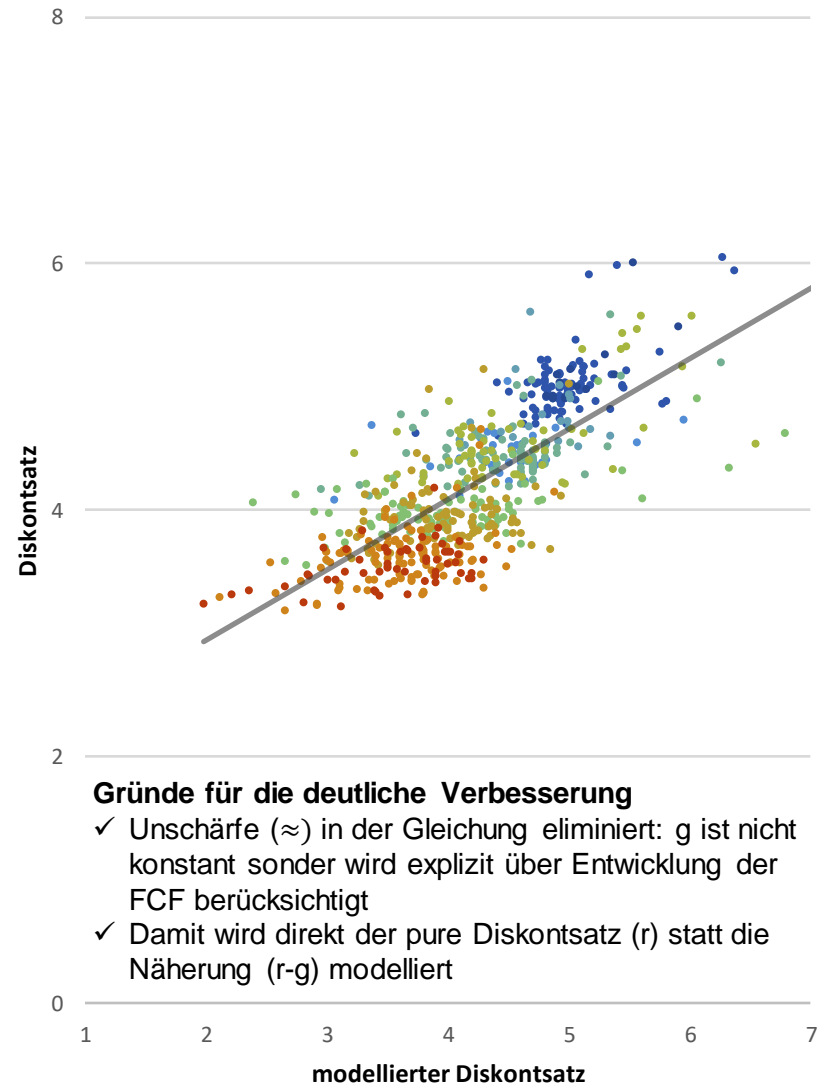
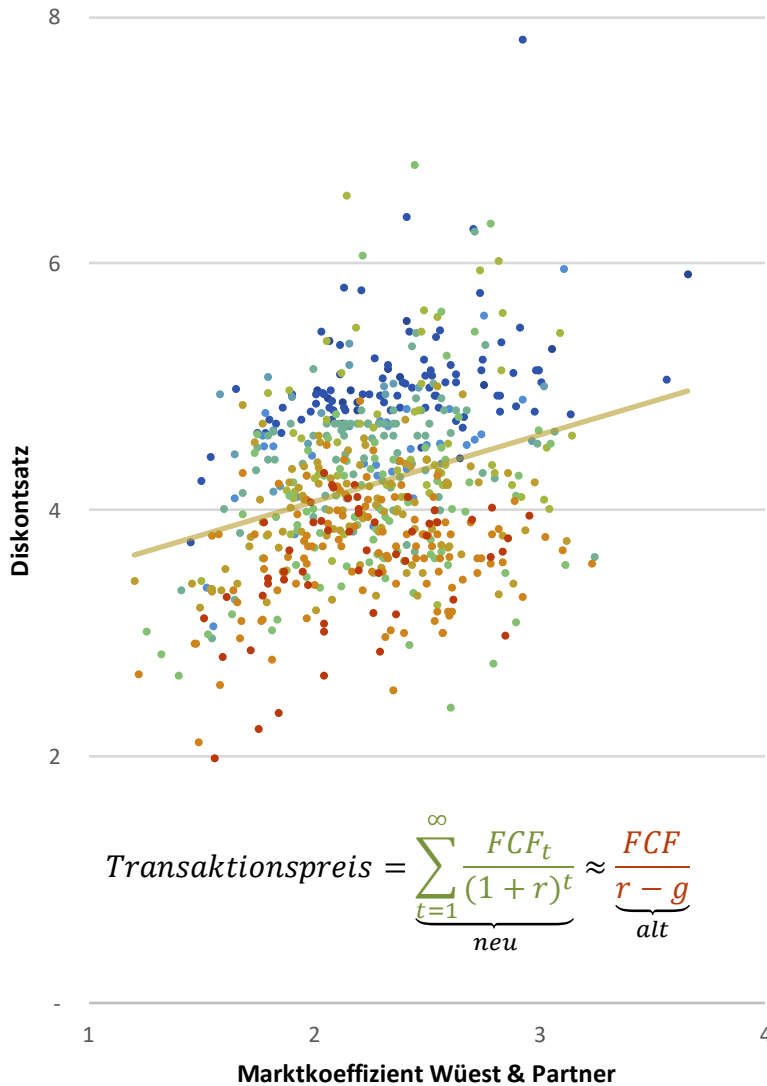
# BR: Marktkoeffizient



# BR: Marktkoeffizient, LG-Typ & Jahr



# Diskontsatz: Marktkoeffizient, LG-Typ & Jahr



80%  
+55%

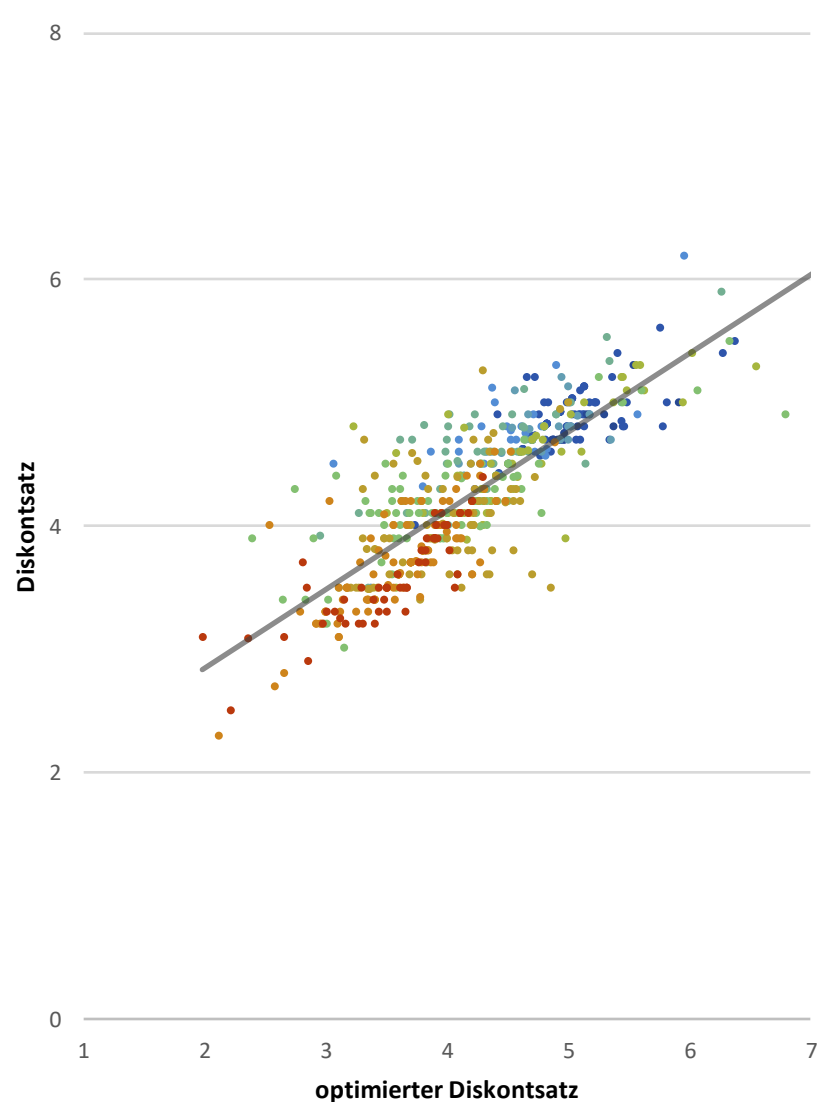
# Diskontsatz: Marktkoeffizient, LG-Typ & Jahr

Mittels zusätzlicher Optimierung  
(statistische Verfahren mit zusätzlichen Faktoren  
plus Bewertungsexpertise)

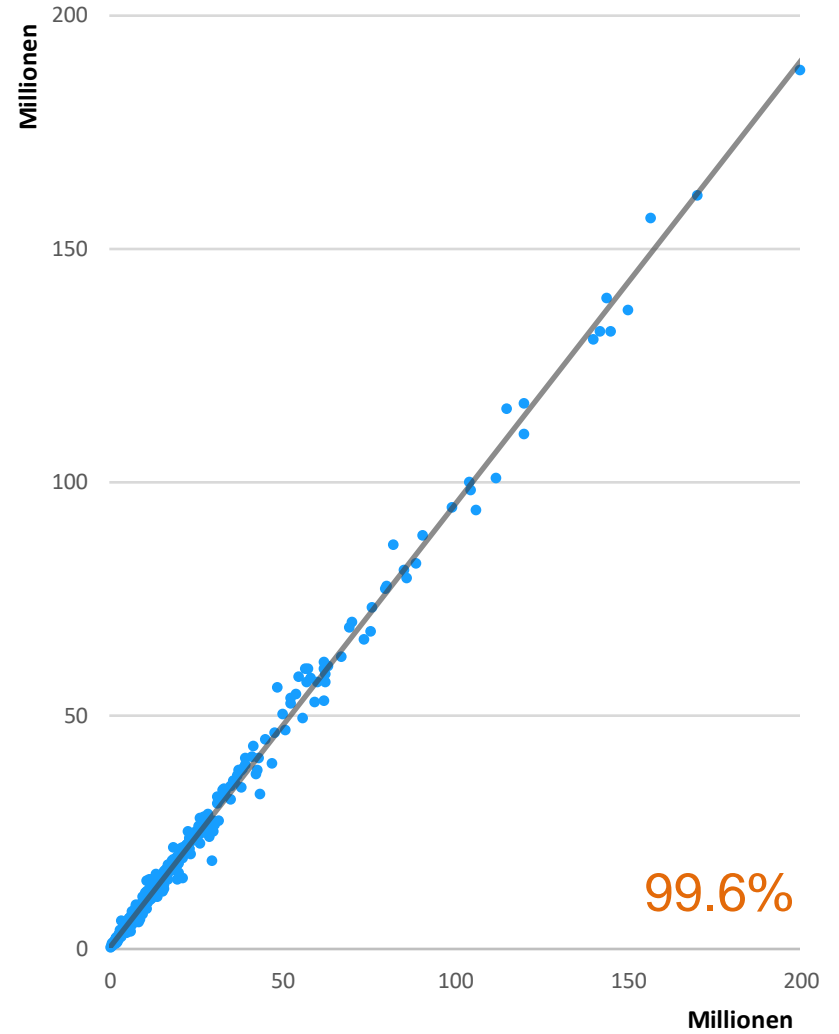
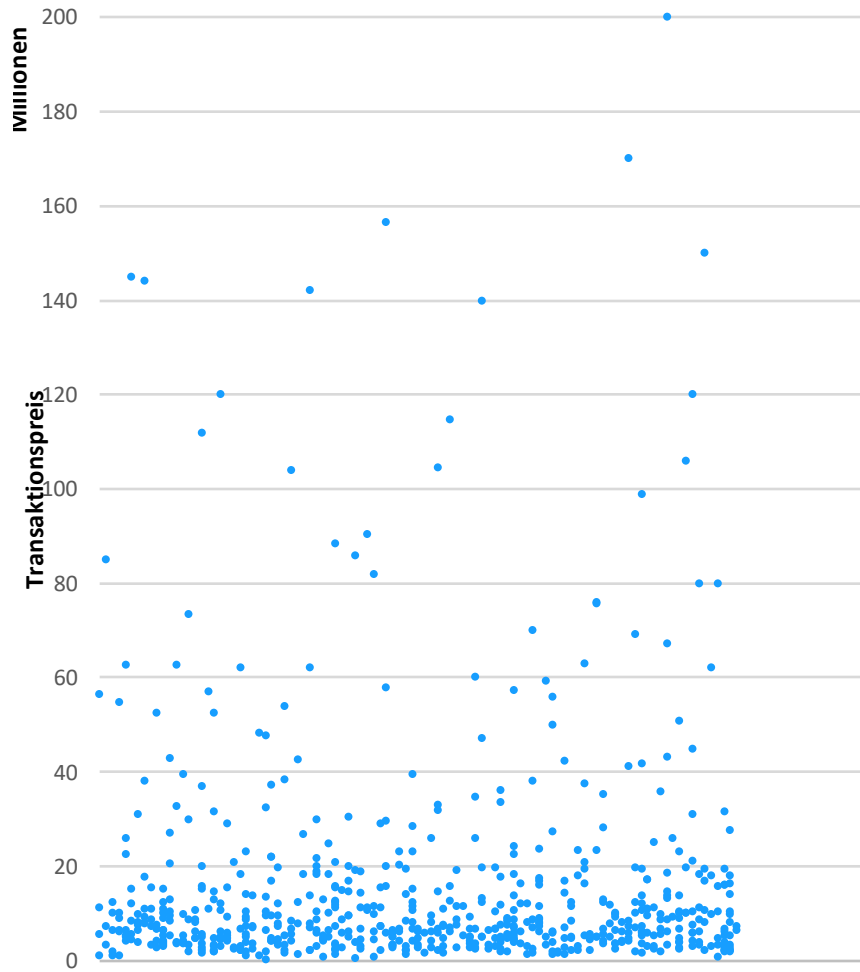
lässt sich das pragmatische Verfahren  
(Diskontsatz adjustiert nach Transaktionsjahr,  
Liegenschaftstyp und Marktkoeffizient)

um weitere 20% verbessern

| Kriterien                               | Berechnet | Manuell | Zuschlag | Kriterien                     | Berechnet | Manuell | Zuschlag |
|---|-----------|---------|----------|-------------------------------|-----------|---------|----------|
| <b>Bestimmtes Risiko</b>                | 1.80%     |         | 1.80%    | Büro                          | 0.00%     |         | 0.00%    |
| <b>Immobilien spezifischer Zuschlag</b> | 1.43%     |         | 1.43%    | Entwicklungsprojekt           | 0.00%     |         | 0.00%    |
| Wohnen                                  | 1.50%     |         | 1.50%    | Wohnen                        | 0.00%     |         | 0.00%    |
| Nebennutzung Wohnen                     | 1.90%     |         | 1.90%    | Nebennutzung Wohnen           | 0.00%     |         | 0.00%    |
| Büro                                    | 1.90%     |         | 1.90%    | Büro                          | 0.00%     |         | 0.00%    |
| <b>Makrolage</b>                        | 0.00%     |         | 0.00%    | Baurecht                      | 0.00%     |         | 0.00%    |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    | Eigentumsbeschränkung         | 0.00%     |         | 0.00%    |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Büro                                    | 0.00%     |         | 0.00%    | Zusatzposition                | 0.00%     |         | 0.00%    |
| <b>Intrakommunales Rating</b>           | -0.04%    |         | -0.04%   |                               |           |         |          |
| Wohnen                                  | -0.04%    |         | -0.04%   | Diskontierung                 | 3.60%     |         | 3.60%    |
| Nebennutzung Wohnen                     | -0.04%    |         | -0.04%   | Wohnen                        | 3.50%     |         | 3.50%    |
| Büro                                    | -0.03%    |         | -0.03%   | Nebennutzung Wohnen           | 4.91%     |         | 4.91%    |
|   |           |         |          | Büro                          | 3.81%     |         | 3.81%    |
| <b>Makrolage</b>                        | 0.00%     |         | 0.00%    | Inflationsrate                | 1.00%     |         | 1.00%    |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.00%     |         | 0.00%    | <b>Anwendung in Bewertung</b> |           |         |          |
| Büro                                    | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| <b>Ertragsrisiko</b>                    | 0.00%     |         | 0.00%    | Diskontierungssatz            | 3.62%     | Real    | 4.48%    |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    | Kapitalisierungssatz          | 3.62%     | Nominal | 4.48%    |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Büro                                    | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| <b>Objektqualität</b>                   | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.10%     |         | 0.10%    |                               |           |         |          |
| Büro                                    | 0.10%     |         | 0.10%    |                               |           |         |          |
| <b>Objektgröße</b>                      | -0.01%    |         | -0.01%   |                               |           |         |          |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Büro                                    | -0.04%    |         | -0.04%   |                               |           |         |          |
| <b>Ausnutzungsreserven</b>              | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Wohnen                                  | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |
| Nebennutzung Wohnen                     | 0.00%     |         | 0.00%    |                               |           |         |          |



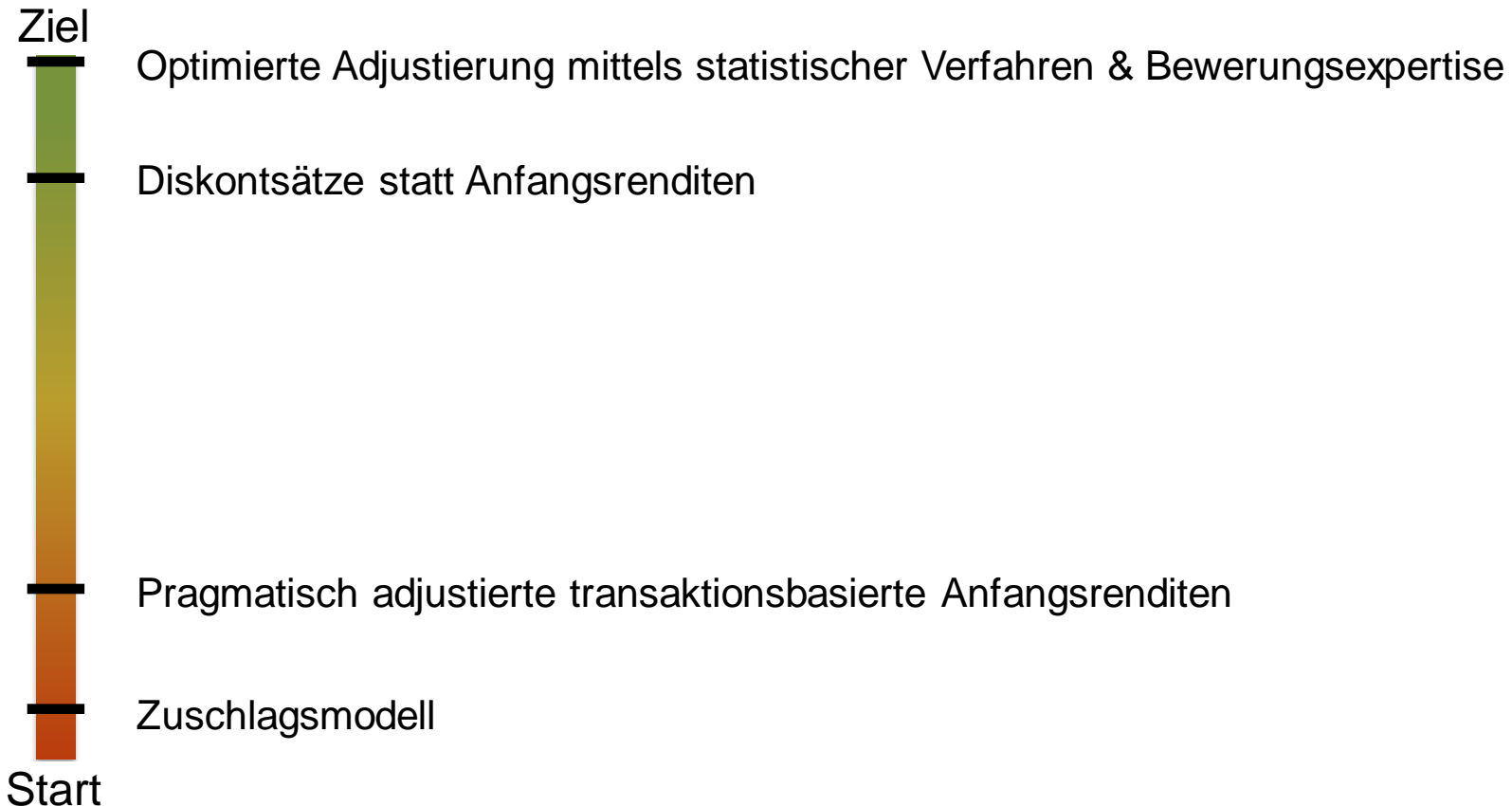
# Aus Daten wurden Informationen



# Take Aways

---

DCF ist gut und recht, aber die Cashflows sind richtig zu diskontieren



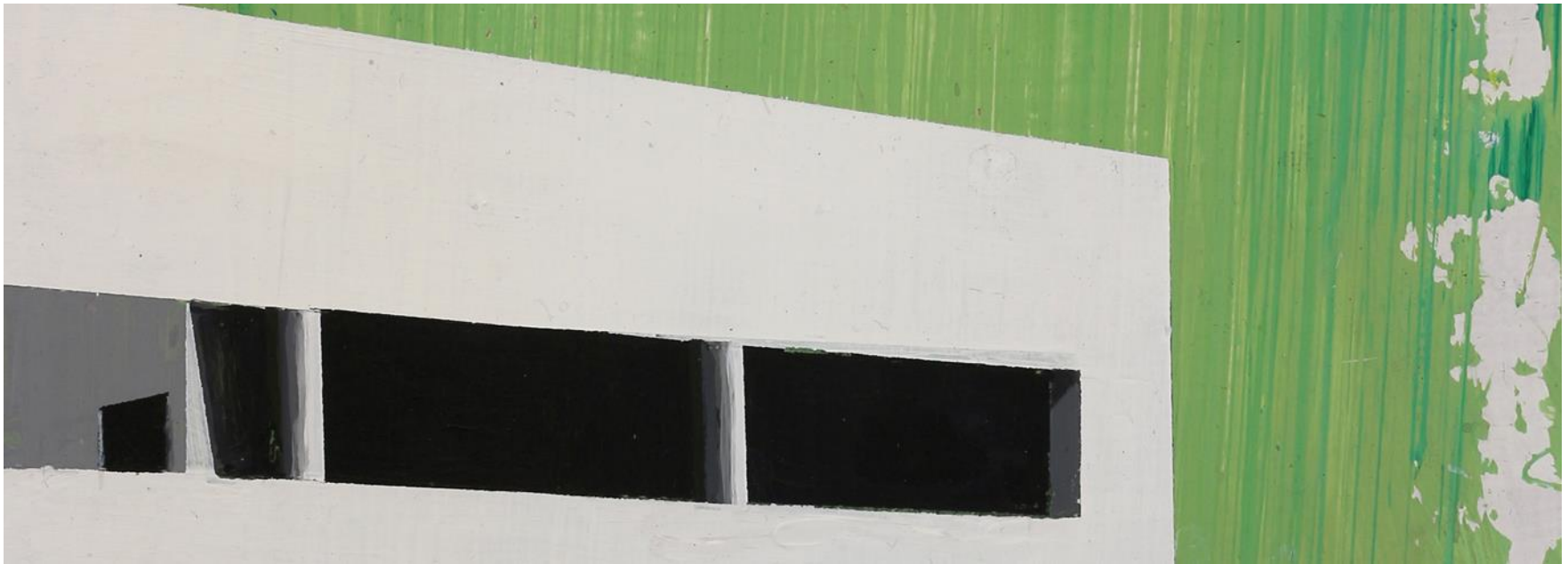
# Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

---

Bei Fragen stehen ich Ihnen gerne zur Verfügung.



Dr. Alain Chaney MRCIS  
Geschäftsführer Bern  
031 300 7 302  
[alain.chaney@wuestundpartner.com](mailto:alain.chaney@wuestundpartner.com)

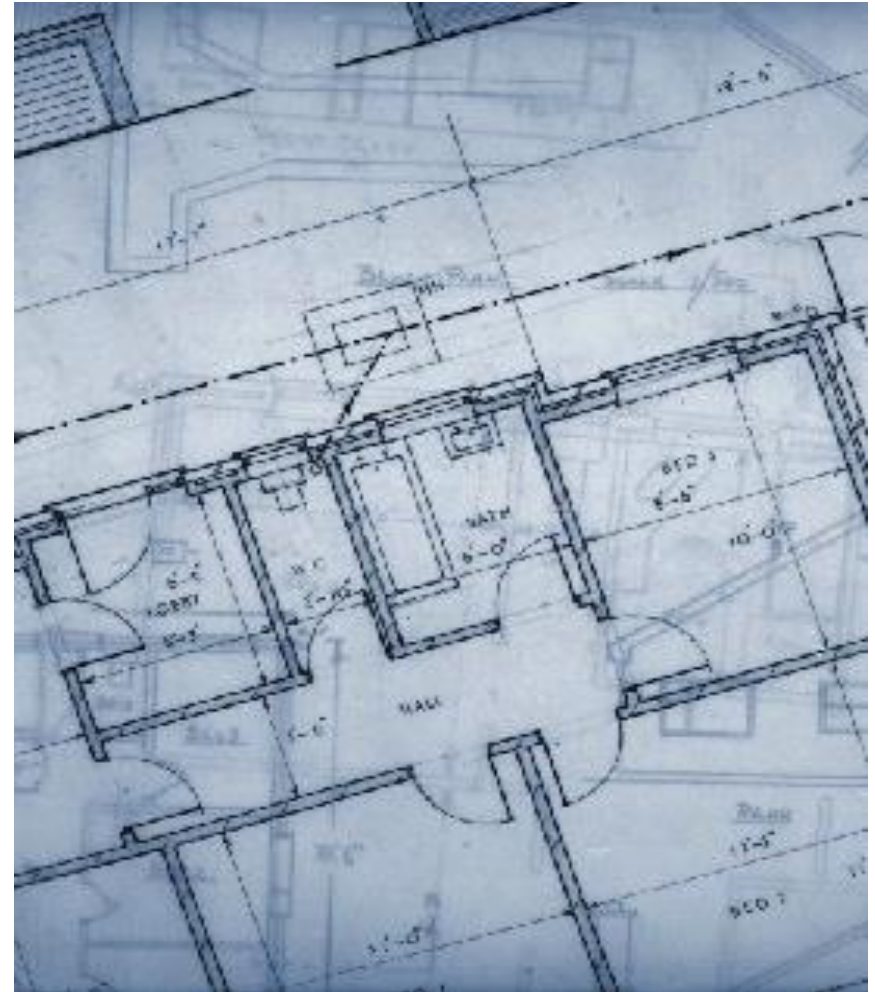




# Eckwerte Wüest & Partner

---

- Führendes Beratungsunternehmen mit Fokus Immobilien
- Gründung im Jahre 1985
- Unabhängigkeit, Qualität, Innovation und Kundenähe
- Leistungsfähigkeit durch flache Hierarchien und massgeschneiderte Teams
- Nationale und internationale Kunden
- Aktien sind im Eigentum der 17 Partner
- Erfahrenes, dynamisches und multidisziplinäres Beraterteam: rund 150 Mitarbeiter
- Akademische Qualifikationen: 86% der Angestellten besitzen einen Hochschulabschluss aus den Fachbereichen Ökonomie, Architektur, Sozialwissenschaften und Ingenieurwesen



# Wir helfen Ihnen die richtigen Entscheide zu treffen

Treffen Sie exzellente und nachhaltige Entscheide.  
Die Services von Wüest & Partner unterstützen Sie dabei.

## Entscheidungsgrundlagen

## (Selbst)Befähigung

### Information

### Zertifizierung

### Chancenidentifikation und Problemlösung

### Effizienzsteigerung

### Kompetenz

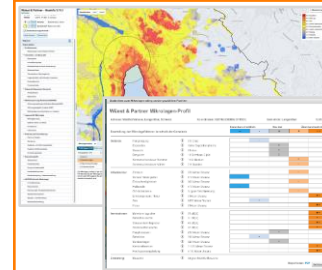
#### Daten

#### Bewertung

#### Beratung

#### Applikationen

#### Studien & Publikationen



- Datenerhebung
- Indizes
- Rating
- Markt-  
/Standortinformationen
- GIS-Analysen
- Benchmarks (Erträge,  
Kosten, Renditen)
- Transaktionsdaten

- Bilanz
- Transaktion
- Steuern
- Projekt-/Landwert
- Historische Werte
- International
- Methodenkompetenz
- Spezialliegenschaften

- Strategie
- Portfolio Management
- Risiko
- Transaktionen
- Nachhaltigkeit
- Projektentwicklung
- Analysen & Studien

- Wüest Dimensions
- MIS
- Online Services
- GeoInfo
- WUPRIS
- Rating-Plattform
- Entwicklungsatlas
- Kostenkalkulator
- Projektbewertungstool

- Immo-Monitoring
- Immobilienmarkt  
Schweiz
- Property Market  
Global
- Pflegeheimatlas  
Deutschland
- Referate
- Fachbeiträge
- Lehrbücher
- Aus- & Weiterbildung