

Abstract

Der Nettozinssatz - Das Mass aller Dinge

Ein Ansatz über den Mischzinssatz für Fremd- und Eigenkapital mit Opportunitätskostenansatz – Eine transparente Nettozinssatzbildung

Immobilienpreise steigen in der heutigen Wirtschaftslage aufgrund des Anlagedruckes und der sinkenden Zinsen. Eine Bewertung mittels effektiven Zinsen, wodurch sich der Nettozinssatz im Nenner gegen Null bewegt, ist aufgrund enormer Wertausschläge nicht mehr denkbar. In der Praxis werden Erfahrungswerte für die Bildung des Nettozinssatzes bevorzugt, welche zu intransparenten Zinssatzbildungen führen. Ein alternativer Ansatz zu bekannten, theoretischen Herleitungen soll eine nachhaltige, transparente Nettozinssatzbildung ermöglichen. Über den Mischzinssatz für Fremd- und Eigenkapital wird, unter Einbezug der marktaktuellen Fremdfinanzierung und Möglichkeiten der alternativen Anlagen der zum Bewertungsstichtag geltenden Wirtschaft, der Nettozinssatz hergeleitet. Dabei sind die Überlegungen zu Risikoäquivalenz und Objektabhängigkeit von grosser Bedeutung.

Verfasser/in: Bernhard Böhler
Alexandra Venzin

Herausgeber/in: Pirmin Schwander

Veröffentlichung (Jahr): 2016

Zitation: Bernhard Böhler, 2016
Alexandra Venzin, 2016, B.A. ZFH in Architektur
FHS St.Gallen – Hochschule für Angewandte Wissenschaften: Masterarbeit

Schlagworte: Immobilienbewertung, Diskontierungsfaktor, Geldpolitik, Zinspolitik

Ausgangslage

Nicht nur die knappe Theorie, sondern auch die wirtschaftlichen Ereignisse der letzten Jahre, die die Zinsen auf ein aussergewöhnliches Tief sinken haben lassen, erschweren die Zinssatzbestimmung. Dank den Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank auf ein Rekordtief, konnte ein Finanzkollaps verhindert werden. Die Anpassung des Referenzzinssatzes hat Einfluss auf die Wirtschaft genommen und somit auch direkten Einfluss auf den Immobilienmarkt.

Durch die Änderung der Leitzinsen in den negativen Bereich ist umstritten, welche Zinsen für die Berechnungen des Nettozinssatzes herbeigezogen werden sollen. Trotz der nun seit längerem anhaltenden Tiefzinspolitik gibt es bis heute keinen Ansatz für eine Anpassung der Methodik.

Ziel

Das Ziel dieser Masterarbeit ist es, die Auswirkungen der Tiefzinsphase auf die Immobilienbranche zu ermitteln. Die zentralen Fragen, welche dabei beantwortet werden sind:

- Gibt es ein bestimmtes Modell, welches zur Bildung des Nettozinssatzes angewandt wird?
- Welche Indikatoren werden beobachtet bzw. nach welchen Kennzahlen erfolgt die Orientierung?
- Welche wirtschaftsökonomischen Aspekte sind massgebend?
- Wie ist die generelle Stimmung am Markt?
- Was sind die Werttreiber?
- Ist ein Anlagedruck vorhanden?
- Welche Auswirkungen könnte dieser auf den Immobilienmarkt haben?
- Welche Aussichten für die Immobilienbranche gibt es?

Experteninterviews mit verschiedenen Marktteilnehmern sollen helfen, die zentralen Fragen zu beantworten und die Sichtweisen der Experten zum heutigen Markt aufzuzeigen. Ziel ist es, einen Ansatz für eine gängige, marktnahe und transparente Zinssatzbildung zu ermitteln, bei welcher die Methodik der heutigen Tiefzinsphase angepasst ist.

Vorgehen

Die vorhandene, theoretische Literatur zur Bildung des Nettozinssatzes wurde analysiert und zusammengestellt. Der praktische Teil der Arbeit, mit vier Experteninterviews, soll Erkenntnisse über die praxisbezogene Herleitung des Zinssatzes aus den verschiedenen Perspektiven von Marktteilnehmern aufzeigen. Zudem sollen die Ergebnisse einen Überblick über die unterschiedlichen Ansichten zu den Marktverhältnissen, dem Anlagedruck, den Auswirkungen der Geldpolitik und deren Risiken schaffen.

Abschliessend wird die Methodik zur Nettozinssatzbildung unter Berücksichtigung des heute geltenden wirtschaftlichen Aspektes behandelt. Dieser neue Ansatz zur transparenten Zinssatzbildung in Abhängigkeit der Wirtschaft bildet den Hauptteil der Masterthesis.

Erkenntnisse

Das Ergebnis der Experteninterviews bestärkt die Tatsache, dass die knappe Theorie und die wirtschaftlichen Ereignisse der letzten Jahre, welche die Zinsen auf ein aussergewöhnliches Tief sinken haben lassen, die Zinssatzbestimmung erschwert hat.

In der Praxis wird hauptsächlich mit Erfahrungswerten gearbeitet, dies verhindert eine transparente Zinssatzbildung. Um die wirtschaftliche Entwicklung des Marktes in die Schätzung miteinbeziehen zu können, sind Fakten der heutigen Wirtschaftslage notwendig.

Da die meisten Immobilien über Fremd- und Eigenkapital finanziert werden, wird ein Herleitungsmodell über den gewichteten Fremd- und Eigenkapitalzinssatz unter einer nominalen Betrachtung erarbeitet. Unter Einbezug der Anlageabsichten von Investoren wird beim Eigenkapitalzinssatz von einem Ansatz über den Opportunitätskostenansatz ausgegangen. Dabei wird ein objekttypischer Anteil als Fremdkapital, anhand der am Stichtag geltenden Finanzierungsregeln der Bank, definiert. Der verbleibende Anteil Eigenkapital wird in Anlehnung an eine alternative Anlagemöglichkeit verzinst. Daraus resultiert ein Mischzinssatz, basierend auf den Fremdkapitalkosten und der jährlichen Verzinsung des Eigenkapitals.