

# Marktgerechte Bewertung in Zeiten des Wertewandels

**Der Trend zu sicheren Anlageformen hält an. Das hat Auswirkungen auf den Markt für Wald und forstliche Liegenschaften. Bei Bewertungen werden investitionstheoretische Wertmodelle der geänderten Marktlage nur bedingt gerecht. Durch praxisnahe Anpassungen können marktgerechte Richtwerte ermittelt werden.**

**A**ngesichts krisenanfälliger Finanzmärkte ist der Stellenwert von Grund und Boden gestiegen. Dies bestätigt, dass der Marktpreis für Wald nicht nur vom erwarteten Holzertag sondern maßgeblich von äußeren Umständen beeinflusst wird. Lindemann (1992) hat nachgewiesen, dass der Waldpreis deutlich mit der Bevölkerungsdichte in einer Region korreliert. Bei den größeren Forstliegenschaften hat zu Beginn der 1990er-Jahre die Ostöffnung zu einem markanten Nachfrage-Rückgang geführt. Der Sturm „Kyrill“ hat 2007 nach eigener Marktbeobachtung viele frustrierte Klein- und Kleinstwaldbesitzer zum Verkauf ihrer Flächen veranlasst. Aufgrund erhöhter Öl- und Gaspreise stieg das Interesse am Wald, nicht zuletzt auch durch Hobbywaldbesitzer mit den Kaufmotiven Brennholz-Eigenversorgung, körperliche Betätigung und Naturerlebnis. Bei den größeren Objekten ist die Jagd seit jeher wichtig. Der Jagdwert hat sich real in den vergangenen 50 Jahren speziell im Segment kleinerer bis mittelgroßer Jagden

mit dem steigenden Wohlstand kontinuierlich erhöht.

## Wertewandel

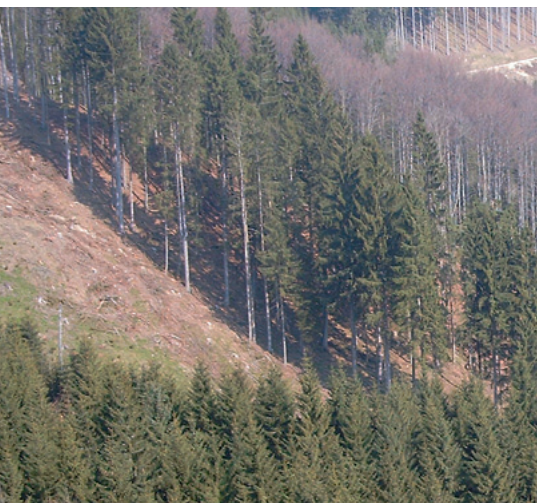
Die Finanz- und Schuldenkrise der Jahre 2009 und 2011 löste die sprichwörtliche „Flucht in Realvermögen“ aus. Unbestritten gibt es aktuell eine erhöhte Nachfrage nach Wald bei deutlich reduziertem Angebot. Dadurch steigen die Preise. Dass die Rentabilität der Forstwirtschaft in den vergangenen 20 Jahren wegen steigender Erntekosten, zahlreicher Kalamitäten und dem damit verbundenen Vermögensabbau gesunken ist (Sekot 2011), beeinflusst den Markt offenbar relativ wenig. Wald gilt als stabile Wertanlage und damit als Alternative zu unsicheren Finanzmärkten. Aus der aktuellen und vergangenen Marktentwicklung zeigt sich, dass der Holzertag nur eines von mehreren Kaufmotiven ist. Vermögensziele, Sicherheitsziele und bei größeren Objekten jagdliche Interessen beeinflussen wesentlich den Markt für forstliche Immobilien.

## Folgerungen für Bewertungspraxis

Bewertungen, die sich ausschließlich auf investitionstheoretische Rechenmodelle der Holznutzung stützen, geben die Marktrealität bisweilen nicht ausreichend wieder. Vielmehr ist in der Regel eine marktgerechte Bewertung gefordert. Die Entwicklungen sind differenziert zu berücksichtigen. Das führt zur Überlegung, modellhaften Rechenansätzen weniger Aussagewert beizumessen oder diese zu vereinfachen und etwa Vergleichswerte beziehungsweise vergleichende Rückschlüsse aus tatsächlich erfolgten Transaktionen stärker in das Werturteil einfließen zu lassen. Unbestritten sind Kalamitätsrisiken stärker zu berücksichtigen. Die praktische Umsetzung sei im Folgenden zur Diskussion gestellt.

## Lineare Alterswertfaktoren

Auf das Konzept der Alterswertfaktoren in analoger oder digitaler Anwendung wird nicht näher eingegangen (siehe Sekot 2008 und Pelzmann 2010). Ein Beispiel für eine praxisnahe Vereinfachung ist die Ver-



Wald- und Grundbesitz – die grüne Aktie als Antithese zu unsicheren und krisenanfälligen Finanzmärkten.

©Reiterer

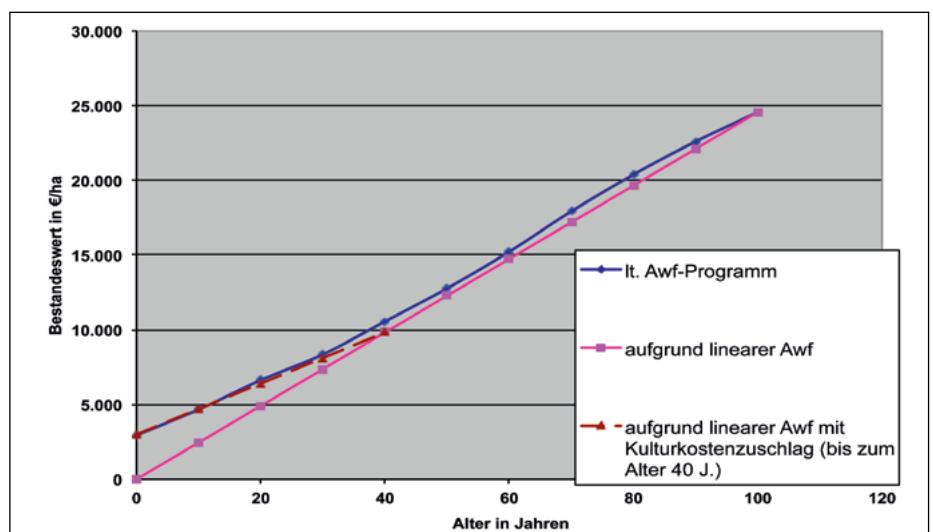


Abb. 1: Bestandwert ermittelt mit Aw-Faktor lt. Awf-Programm Pelzmann sowie Werte aufgrund linearem Alterswertfaktor einschließlich linear abnehmendem Kulturkostenzuschlag bis zum Alter 40.

©Reiterer

TAB. 1: ALTERSWERTFAKTOREN

Alter	30 Jahre	50 Jahre	80 Jahre
Alterswertfaktor nach Programm Pelzmann	0,34	0,52	0,83
Alterswertfaktor linear (vereinfacht)	0,30	0,50	0,80
Alterswertfaktor linear mit Kulturkostenfaktor	0,33	0,50	0,80

Quelle: Pelzmann, Reiterer/Forstzeitung©2012

wendung linearer Alterswertfaktoren. Zum Teil haben die Alterswertkurven einen relativ gestreckten Verlauf, wie folgendes Beispiel zeigt (siehe Abb. 1).

Eingangsdaten: Fichte Bayern, Bonität 12, Kulturkosten 3.000€, Verwaltungskostenkapital 3.000€, Bodenwert 8.500€, Umtriebszeit (U) 100 Jahre, DBI 40€/Efm, Vorrat U: 768 Vfm, Vorrat U minus 10 Jahre: 715 Vfm, Vorrat U minus 20 Jahre: 648 Vfm, Ernteverlust 20%; berechnet mit Awf-Programm Pelzmann.

Im Beispiel (siehe Tab. 1) liegen die Alterswertfaktoren bei einer unterstellten Umtriebszeit von 100 Jahren näherungsweise beim Hundertstel des Bestandesalters. Durch die relativ geringen Unterschiede zu rechnerischen Alterswertfaktoren legt das Beispiel den Einsatz linearer Alterswertfaktoren nahe, wenngleich der vereinfachte Ansatz nach dem theoretischen Modell auf ein Ignorieren der Kulturkosten hinausläuft. Daher sollten Jungbestände hier mit dem Kostenwert beurteilt werden, oder es kann bei den linearen Alterswertfaktoren in den ersten beiden Altersklassen ein linear abnehmender Kulturkostenzuschlag berücksichtigt werden. Dadurch kommen die linearen Richtwerte der rechnerischen Alterswertkurve durchaus nahe.

### Abschlag für Größendegression

Bei größeren Bewertungsobjekten mit regelmäßigen Nutzungen erfolgt die Bewertung gewöhnlich sowohl nach dem Sach- als auch nach dem Ertragswert bei anschließender Gewichtung der Ergebnisse. Der Ertragswert enthält viele Variablen bis hin zur Frage nach dem angemessenen Zinsfuß. Tatsächlich sinken die Marktwerte pro Flächeneinheit mit zunehmender Flächengröße. Als Alternative zu einer bisweilen mit vielen Unsicherheiten behafteten Ertragswertrechnung sei hier die Verwendung eines gutachtlichen Abschlags vom Sachwert zur Berücksichtigung der Größendegression zur Diskussion gestellt. Ab etwa 30 ha ist aufgrund der Markterfahrung des Verfassers ein mit zunehmender Flächengröße ansteigender Prozentabschlag denkbar und praxisgerecht. Somit sind im Sachwert als Referenzgröße alle wesentlichen Wertmerkmale enthalten. Das Kalkül der Größende-

gression wird aufgrund der Marktkenntnis gutachtlich eingeschätzt.

### Jagdwertzuschlag

Der Jagdwert beeinflusst bei Eigenjagden nach Erfahrungen des Verfassers den Marktwert deutlich stärker als dies bei gängigen Bewertungsansätzen Eingang findet. Üblicherweise geht der Jagdwert über den Ertragswert in forstbetriebliche Bewertungen ein. Daher erscheint es hier realitätsnäher, je nach jagdlicher Attraktivität einen pauschalen Jagdwertzuschlag beim Bodenwert zu berücksichtigen.

### Abschlag für Kalamitätsrisiko

Zum Ausfalls- oder Kalamitätsrisiko gibt es mittlerweile zahlreiche Veröffentlichungen (siehe Möhring et. al. 2011), wenngleich es noch keine einfachen Lösungen für die Bewertungspraxis gibt. Bei offensichtlichen Kalamitätsrisiken erscheint es geboten, je nach Vorratsstruktur und Schadensanfälligkeit bestandes- und baumartenindividuell oder nach Standortseinheiten einen gutachtlichen Risikoabschlag bei den Deckungsbeiträgen zu verwenden.

### Bandbreite darstellen

Mit den vereinfachten Ansätzen können je nach Bewertungsauftrag praxisnahe Wertermittlungen durchgeführt werden. Zumeist ist es hilfreich, eine Bandbreite möglicher Ergebnisse darzustellen. Durch die EDV-mäßige Bearbeitung können Szenarien mit wechselnden Wertparametern gerechnet werden. Damit lassen sich ferner methodische Unterschiede, variable Eingangsgrößen oder auch Risikoaspekte transparent machen. Ein nicht unwesentlicher Kostenfaktor bei Bewertungen ist die Datengrundlage. Die Effizienz von Bewertungsinventuren beziehungsweise Datenaktualisierungen kann zum Beispiel durch 3-P-Sampling (Süss 1982) oder den Einsatz von Laser-scanning-Daten erhöht werden.

### Vergleichswerte

Kurzfristige Marktreflexe oder einzelne, von besonderen Umständen dominierte Vergleichswerte sind von dauerhaften Entwicklungstrends zu unterscheiden. Durch die Bildung eines mehrjährigen Mittelwer-

info

### VON DER WALDINVENTUR ZUR MARKTGERECHTEN BEWERTUNG

So lautet das Thema des Seminars, das am 16. Februar im Seminargasthof Lohninger in Fornach stattfindet. Es werden die wichtigsten wertrelevanten und methodischen Fragen zur Wald- und Forstbetriebsbewertung erörtert. Detaillierte Informationen finden Sie unter [www.forstbuero.at](http://www.forstbuero.at) oder [www.egeo.at](http://www.egeo.at).

tes werden die Spitzen kurzzeitiger Marktschwankungen gekappt. Die geänderte Marktsituation spricht ferner für eine stärkere Berücksichtigung von Vergleichswerten. Bei entsprechender regionaler Praxis sollten Vergleichsdaten vorhanden sein, zumal Bewertungen nicht selten zeitnah mit Verkäufen erfolgen. Hilfreich ist die Gegenüberstellung der wesentlichen Strukturdaten und Wertmerkmale einschließlich dem tatsächlich erzielten Kaufpreis mit dem Bewertungsobjekt. Von besonderem Interesse ist dabei die Relation zwischen dem errechneten Sachwert und dem tatsächlichen Kaufpreis.

### Bewerten und beraten

Die schrittweise Herleitung eines Schätzwertes, die abschließende Würdigung verschiedener Varianten und die Verwendung eines nachverfolgbaren Marktanpassungsfaktors tragen mehr zur Glaubwürdigkeit bei als ausschließlich formelmäßige Verfahren, welche oft den Anschein besonderer Genauigkeit erwecken. Vielmehr sollte der Schätzcharakter von Gutachten betont werden. Bewertungen sind daher zumeist auch Beratungen, an deren Ende ein nachvollziehbares und gut begründetes Werturteil steht.

Literatur kann beim Autor angefordert werden.

Dipl.-HLFL-Ing. Franz Reiterer,  
Forstbüro Reiterer, [info@forstbuero.at](mailto:info@forstbuero.at)

FORSTBÜRO  
FRANZ REITERER  
Dipl.-HLFL-Ing.  
eingetragener Sachverständiger  
Gutachten, Schätzungen, Forsteinrichtung,  
Bewertung von Eigenjagden und Forstbetrieben  
Seebach 4c, A - 4560 Kirchdorf / OÖ  
[info@forstbuero.at](mailto:info@forstbuero.at) 0664/104 36 12  
[www.forstbuero.at](http://www.forstbuero.at)