

# Der Preis für den Wert des Preises



Branchenanlässe bieten immer begehrte Plattformen für die Kleinkunst der Selbstdarstellung. So auch bei den Immobilienanern. Man trifft Berufskollegen, hört sich ein paar Referate an, kippt darauf zwei Gläser Weissen, freut sich an einhändig verzehrbaren Häppchen und versucht, auch mit vollem Mund klug zu konversieren. Und um von den hundert Köpfen der Branche, die von einem Heftli als die Branchenhellsten auserwählt wurden, nicht nur zu lesen, sondern auch den einen oder die andere zu sehen und gar zu hören, bezahlen interessierte Besucher gerne ein paar Hundert Franken, die sich als Weiterbildung von der Steuer absetzen lassen. Oder sie sind dank Sponsoring auch ohne Entgelt willkommen.

## Wer war zuerst? Der Wert? Der Preis?

Natürlich kann man dabei auch solchen Ausführungen lauschen, die Licht in bisher wenig erhellte Sachverhalte bringen. Ob der Zusammenhang – oder eben die Wechselwirkungen von Wert und Preis – zu jener Sorte gehören, dürfte je nach Besucher verschieden eingeschätzt werden. Dass wir uns nicht falsch verstehen: Hier geht es nicht um interessante Erkenntnisse wie etwa jene von Alain Chaney.<sup>1</sup> Aber die übliche Wert-und-Preis-Frage ist doch sehr nahe bei der Huhn-und-Ei-Frage anzusiedeln. Ja, wer war denn jetzt wirklich und echt zuerst? Der Wert? Oder der Preis?

Solche, die das klar zu wissen glauben, hatten an einer Branchenveranstaltung im vergangenen Herbst im Technopark einen Auftritt. Unter ihnen waren zwei Vertreter von Grossbanken, von denen die eine unter anderem nur schon CHF

2,8 Milliarden Bussgelder für den Steuerstreit (NZZ 20.5.2014) und die andere CHF 1,4 Milliarden für den Libor-Skandal an die US-Behörden zahlen mussten. Mit solchen Attributen ist man als Teilnehmer an einer Podiumsdiskussion schon gut eingepreist, auch wenn man ja wohl direkt mit jenen Geschäften nichts zu tun hatte. Was aber der Grund für die Erwähnung der beiden hier ist, liegt wieder bei der Wert-Preis-Sache: Der Bewerter, mithin der Exponent der Wert-Seite der Diskussion schlechthin, wurde von den soignierten Herren eigentlich als der «arme Siech» im Hamsterrad dargestellt, der dem Wert nachkeucht und ihn halt nie erreichen kann. Wie das am Wagen eingespannte Pferd, dem man an einer Geissel ein Rübli vor die Nase hält und auf dem Bock sitzt. Charakteristisch war, dass er auf diesem Podium ja auch gar nicht vertreten war.

Am für den einfachen Bewerter denkwürdigen Auftritt war schliesslich zu hören, «den Kaufpreis bestimmen wir, die Bewertung nehmen wir zur Kenntnis», der Markt sei rational, irren würden die Bewerter. Danach herrschte Klarheit. Wer zahlt, befiehlt. Das gilt überall im Leben. Und dass der Markt rational sei, wussten wir ja eigentlich schon vor 2008, dem Zusammenkrachen von Lehman Brothers et al., und diese schöne Rationalität hat uns seither Krise auf Krise und Skandal auf Skandal beschert.

Die Stunde der Wahrheit kommt  
Die Sache mit dem armen, irrenden Bewerter hat aber eine Kehrseite. Man kann zwar locker mit fremdem Geld den Preis bezahlen, den man – grosszügig und seiner Sache sicher – selbst bestimmt. Aber die Stunde der Wahrheit kommt. Mit schöner Regelmässigkeit und so unausweichlich wie das

Amen in der Kirche sagt nämlich der Bewerter für den Jahresabschluss, was DER WERT ist. Dank sei der Rechnungslegung. Der Preis ist dann nicht gerade scheissegal, aber er dient womöglich gerademal noch dazu, die Auf- oder Abwärtsdifferenz, das Impairment oder den Wertgewinn für die Bücher zu quantifizieren. Der Bewerter transformiert somit eigentlich den Preis zu einem Wert.

Dass ein Bewerter, ein Verkäufer und ein Kaufinteressent unterschiedliche Überlegungen machen und so a priori höchstens zufällig zu exakt gleichen Beträgen für die mögliche Handänderung einer Immobilie kommen, ist schon mit der Definition des Investment Value<sup>2</sup> klar. Der Investor muss seine tatsächlichen Finanzierungsüberlegungen mit ins Zentrum stellen. Das Resultat davon führt schliesslich zum Angebot und dieses bei Annahme zum Transaktionspreis. Der Markt-Wert ist «der geschätzte Betrag»<sup>3</sup>, der die Transaktion abbildet. Und der Preis für den Wert des Preises? Da wird es wieder einfach. Er entspricht der Entschädigung, die der Bewerter dafür erhält, dass er aus Preisen Werte macht, welche in die Bilanz kommen. Alles klar?

<sup>2</sup> International Valuation Standards 2013, Definitions, Investment Value

<sup>3</sup> International Valuation Standards, Definitions, 2013

<sup>1</sup> Chaney, Alain: Transaction-Based and Appraisal-Based Capitalization Rate Determinants, 2012, *Swiss Finance Institute Research Paper No. 12-28*



**Martin Frei**  
MSc ETH in Architektur/SIA; MAS ETH in Management, Technology and Economics/BWL, Zürich;  
mf@immoconsult-frei.ch