

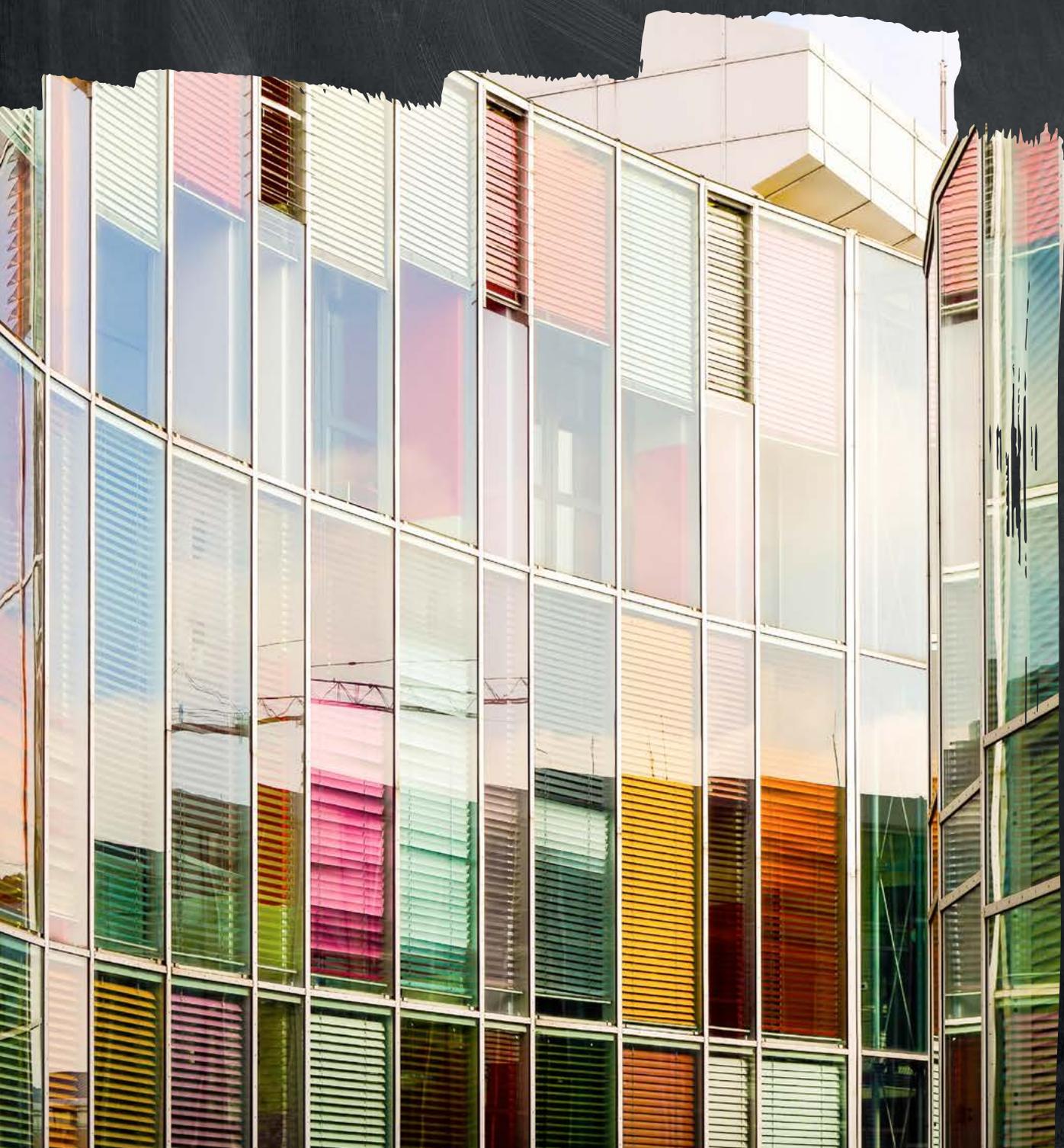
# Erbbaurechte in deutschen Metropolen

---

Analyse ihrer Werttreiber und Bedeutung am Investmentmarkt

---

Erschienen im März 2019



# Erbbaurecht

rückt in den Fokus

Das deutsche Erbbaurecht feiert in diesem Jahr 100-jähriges Bestehen – und damit die Möglichkeit, das Grundstück und das darauf stehende Gebäude in zwei selbstständige Eigentumsrechte aufzuteilen. Viele Großstädte wie Hamburg und Frankfurt am Main verfügen über eine große Anzahl an Erbbaugrundstücken. Traditionelle Erbbaurechtsgeber sind Großgrundbesitzer wie Kommunen und kirchliche oder öffentliche Einrichtungen. Ohne das Eigentum an ihrem Grundbesitz zu verlieren, stellen sie ihre Grundstücke gegen Entgelt zur Bebauung zur Verfügung – vor dem Hintergrund sozialer oder bodenpolitischer Ziele bzw. um eine langfristige, wirtschaftliche Nutzung ihres Grundbesitzes zu gewährleisten. Aber auch von Immobilienunternehmen und institutionellen Investoren werden Erbbaurechte vergeben. Auf Bundesebene gibt es bislang keine zentrale Erfassung von Erbbaurechtsgrundstücken. Nach Schätzung des Deutschen Erbbaurechtsverbandes könnten bundesweit etwa 5 % der Grundstücke nach Erbbaurecht vergeben sein. Von knapp 30.000 Immobilien-Bewertungen, die JLL seit 2016 in Deutschland durchgeführt hat, lagen in 4,5 % der Fälle Erbbaurechte zugrunde.

Noch finden Erbbaurechtstransaktionen in Deutschland in vergleichsweise geringem Umfang statt. Das kompetitive Marktumfeld und der enorme Renditedruck haben aber zunehmend positiven Einfluss auf die Liquidität des Marktes für Erbbaurechtstransaktionen. Auch vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage und der entsprechend stark angezogenen Immobilien- und Grundstückspreise (vor allem bei Wohnimmobilien) in den deutschen Großstädten rückt das Erb-

baurecht wieder stärker in den Fokus – sowohl bei den Erwerbenden der Immobilie (Erbbaurechtsnehmer) als auch bei den Grundstückseigentümern (Erbbaurechtsgeber). Viele Gemeinden planen zudem, Grundstücke zukünftig nicht mehr zu verkaufen, sondern nur noch in Erbpacht zu vergeben, um den öffentlichen Wohnungsbau zu stärken und Spekulationen mit Grund und Boden zu verhindern. Dabei kann eine Investition in „Erbbau-Immobilien“ bei entsprechender Vertragsgestaltung eine alternative Kapitalanlage für institutionelle Anleger sein. Durch die Trennung von Gebäude und Boden entstehen deutlich unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile für Grundstücks- und Gebäude-Investor. Welche Chancen und Risiken ergeben sich aus Investorensicht? Wie sieht der Investmentmarkt für gewerbliche Immobilien im Erbbaurecht auf Ebene der Big 7-Städte aus? Das sind einige der Fragen, über die unsere Marktstudie Aufschluss geben soll. Zunächst werden die Grundzüge und Anwendungsbereiche des Erbbaurechts aus nationaler und internationaler Perspektive beleuchtet, ebenso die Werttreiber des Erbbaurechts aus Bewertungssicht.



## Klare Vertragsregeln für bessere Planungssicherheit

Der Erbbaurechtsvertrag enthält Regelungen zu Art und Umfang der Nutzungsrechte, Zustimmungsvorbehalte des Grundstückseigentümers bei bestimmten Verfügungen über das Erbbaurecht (zum Beispiel bei Belastung oder Veräußerung) sowie zur Laufzeit und zum Erbbauzins. Grundsätzlich ist dessen Höhe vom Standort, der Qualität sowie vom Entwicklungsstand und -potential des Grundstücks abhängig. In der Regel wird der Erbbauzins anhand eines Prozentsatzes des bei Abschluss aktuellen Bodenwerts zu Beginn der Laufzeit festgelegt. In der Praxis wird eine Anpassungsklausel vereinbart: die Anpassung ist dann an einen amtlichen Index wie dem Verbraucherpreisindex des Statistischen Bundesamts gekoppelt. Der Gesetzgeber sieht bei wohnwirtschaftlich genutzten Grundstücken eine Anpassung nicht häufiger als alle drei Jahre vor. Bei Gewerbenutzung kann sie frei verhandelt werden. Vereinbarungen über die Beendigung und Abwicklung des Erbbaurechts bei Zeitablauf oder bei Heimfall sind ebenfalls Bestandteil des Vertrages. Die Entschädigungsklausel schreibt fest, in welchem Umfang (meist ein Prozentanteil des dann festzustellenden Gebäudewerts) die Entschädigung erfolgt. Neben der Entschädigungshöhe und den Gründen, die zum Heimfall führen, sollte daher festgelegt sein, auf welcher Grundlage der Wert des Gebäudes zu jeder Zeit ermittelt werden kann.

Neben dem Leerstandsrisiko und Instandhaltungskosten trägt der Gebäudeeigentümer, wie beim Grundstückskauf im Volleigentum, alle einmaligen Lasten wie die Grunderwerbsteuer und Erschließungskosten sowie alle wiederkehrenden öffentlichen und privatrechtlichen Kosten.

## Ein international verbreitetes Prinzip

In Deutschland kommt Erbbaurecht im Gewerbebereich häufig bei einer besonderen wirtschaftspolitischen, kulturhistorischen sowie gebietshoheitlichen Interessenslage zur Anwendung, z.B. bei Flug- und Bahnhöfen, Häfen, ehem. Regierungssiedlungen oder Standort- und Wirtschaftsförderungen. Dabei ist Erbbaurecht über alle Nutzungsarten hinweg vertreten.

In Frankfurt am Main werden seit Jahren städtische Grundstücke in der Regel durch Erbbaurechtsbestellung vergeben.

Die Stadt hält derzeit rund 4.500 Erbbaurechte, überwiegend für wohngenutzte Grundstücke. Die Stadt Hamburg will laut dem dortigen Senat den Erbbaurechtsanteil von bisher 4,3 % stark erhöhen. Der Erbbauzins bei Neuabschlüssen wurde für Gewerbegrundstücke im vergangenen Jahr auf 2,2 % p.a. gesenkt. Rund 4.400 Erbbaurechte hat die Hansestadt bisher vergeben. Das Land Berlin plant, Erbbauzinsen für Neuverträge zu senken – vor dem Hintergrund der Niedrigzinsen auf dem Kapitalmarkt. Für Gewerbeobjekte soll der Zins von derzeit 6,5 % auf 3,25 % sinken. Bisher hat Berlin etwa 4.100 Erbbaurechte vergeben.

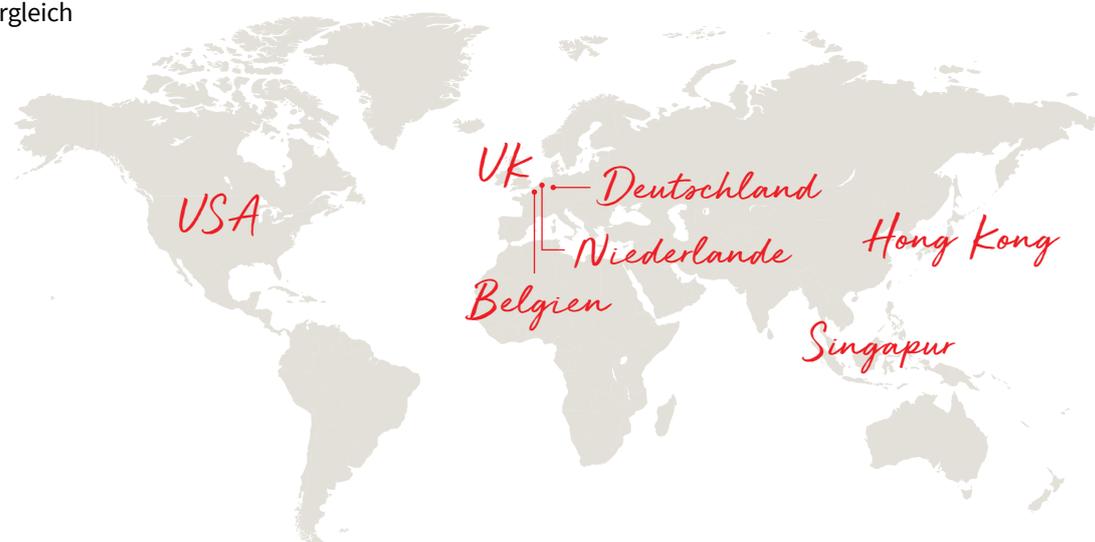
## Das Erbbaurecht ist keine deutsche Besonderheit:

Ähnliche Rechtsinstitute in unterschiedlicher Ausgestaltung sind in vielen anderen Ländern als Form des Immobilienbesitzes weitaus gängiger. Meistens tritt dabei ebenfalls die öffentliche Hand als Erbbaurechtsgeber auf. In England und Wales z.B. gehören Grund und Boden formal der Krone, sodass lediglich ein Besitzrecht daran erworben werden kann. Der sogenannte „Freehold“-Besitz ist ein zeitlich unbegrenztes Eigentums- und Besitzrecht an Grundstück und Gebäude, während beim „Leasehold“-Besitz ein Bau- und Nutzungsrecht für eine bestimmte Laufzeit vergeben wird. Damit ist diese Form mit dem deutschen Erbbaurecht vergleichbar. Große Teile Londons sind sogenannte „Leasehold“-Grundstücke, vor allem Gewerbeobjekte. Die niederländische „Erfpacht“ und das österreichische Baurecht sind ein Pendant zum deutschen Erbbaurecht und spielen eine wichtige Rolle für die Bereitstellung von Bauland. Beim Schweizer Baurecht haben die Parteien, wie beim deutschen Erbbaurecht, eine weitgehende vertragliche Gestaltungsfreiheit. Die Stadt Zürich folgt beispielsweise dem Ansatz, den gemeinnützigen Wohnungsbau zu fördern – mit entsprechenden Auflagen und Nutzungsbeschränkungen für den Baurechtnehmer. In den USA spielen langfristige „ground leases“ eine große Rolle an den Immobilienmärkten, insbesondere bei der Entwicklung gewerblicher Großprojekte. Öffentliche Einrichtungen wie Gemeinden, Hafen- oder Flughafengesellschaften behalten die Kontrolle über das Projekt, in dem sie oftmals bereits in der Projektierungsphase des Entwicklungsvorhabens involviert sind. Auch im asiatischen Raum ist Erbbaurecht weit

verbreitet. In China befinden sich beispielsweise alle Grundstücke im Staatseigentum. Gewerbeimmobilien im Erbbaurecht genießen in vielen internationalen Märkten eine deutlich höhere Verbreitung als im deutschen Markt. In vielen Ländern sind sehr lange Erbbaurechtslaufzeiten die Regel, die positiv auf die Risikoeinschätzung und potentielle Abschläge der Investoren

wirken. In England und Teilen Singapurs sind sogenannte Virtual Freeholds ein gängiges Konzept, die ein Objekt im Erbbaurecht mit 999 Jahren Laufzeit belegen. Darüber hinaus profitieren Investoren in einigen Ländern, zum Beispiel in Belgien, von einer steuerlichen Ersparnis im Falle einer Erbbaurechtstransaktion.

### Ländervergleich

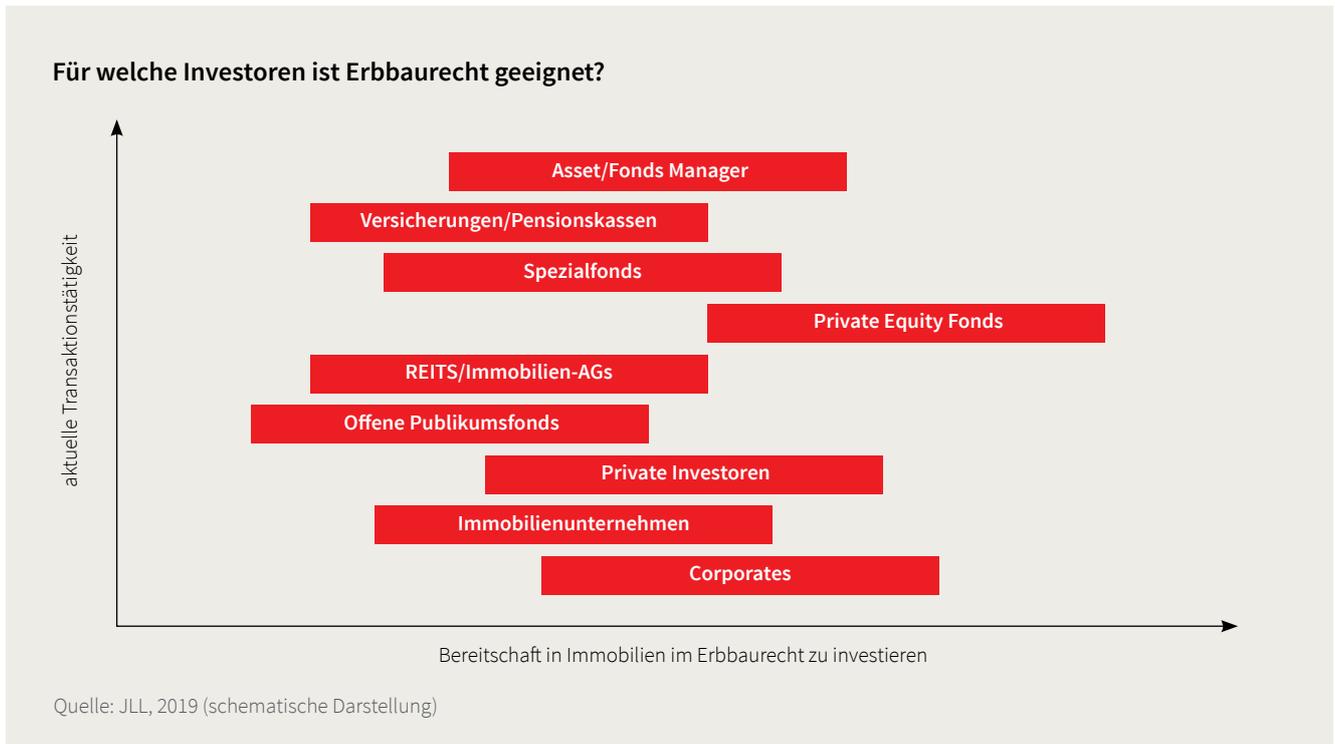


Land	Anteil Gewerbeimmobilien im Erbbaurecht	Übliche Laufzeit	Jährlicher Erbbaurechtszins
USA	keine Angabe	50 - 99 Jahre	keine Angabe
Hong Kong	100 %	50, 75, 99 oder 999 Jahre	nach dem 27. Mai 1985: 3 % der geschätzten jährlichen Immobilienmiete (staatlich festgelegt)
Singapur	80 %	30, 60, 99 oder 999 Jahre	kein Erbbaurechtszins
Belgien	20 %	99 Jahre	Fixbetrag oder Anteil an den Erträgen aus der Immobilie
Niederlande, insb. Amsterdam	80 - 85 %	50 Jahre	Fixbetrag in Abhängigkeit vom Bodenrichtwert und Kommune
UK, insb. London	40 % (100 % Canary Wharf)	sehr lange Laufzeiten, teils 999 Jahre	5 - 10 % der Erträge aus der Immobilie
Deutschland	ca. 5 %	30 - 99 Jahre	2 - 6 % des Bodenwerts

Quelle: JLL, 2019

## Erbbaurecht - eine Investition mit Vor- und Nachteilen

Investoren zeigen sich unserer Erfahrung nach grundsätzlich aufgeschlossen gegenüber möglichen Investitionen in Erbbaurecht Immobilien. Nur ein geringer Prozentsatz schließt Erbbaurechtstransaktionen kategorisch aus.



Ein Vorteil einer Investition in eine Erbbaurechtsimmobilie liegt darin, dass sich höhere Renditen erzielen lassen, da das dazugehörige Grundstück nicht erworben wird. Somit ergibt sich die Möglichkeit der zeitlich begrenzten Nutzung eines Grundstückes ohne Bindung von hohem Kapital. Des Weiteren ist der jährliche Erbbaurechtszins bei vermieteten Objekten steuerlich als Aufwand absetzbar, während Investitionen in Grund und Boden nach deutschem Steuerrecht nicht abschreibungsfähig sind. Zusätzlich fallen Zahlungen von Erbbaurechtszinsen nicht unter die steuerliche Schuldzinsengrenze („Zinsschranke“) für Unternehmen.

Die Belastung des Erbbaurechts mit dem Erbbaurechtszins bedeutet andererseits eine Verpflichtung für den Gebäudeinvestor, da der Zins selbst dann zu entrichten ist, wenn aus dem Gebäude keine Mieteinnahmen generiert werden, zum Beispiel aufgrund von Leerstand. Mit abnehmender Restlaufzeit und bevorstehendem Rückfall reduziert sich die Chance auf eine gewinnbringende Veräußerung. Daher kann der Auslauf des Erbbaurechts aus Investorensicht ein wesentliches Hemm-

nis darstellen. So ist zu erkennen, dass der Abschlag bei Deals mit einer kurzen Restlaufzeit exponentiell mit abnehmender Restlaufzeit ansteigt.

Der Abschlag bzw. die Renditeverschiebung gegenüber Volleigentum ist dabei abhängig von der Ausgestaltung des Erbbaurechtsvertrages. Eine investorenfreundliche Ausgestaltung sieht eine lange Laufzeit und eine mäßige Erbbaurechtszinsbelastung vor. Vor allem die Höhe des Erbbaurechtszinses im Vergleich zu den Mieteinnahmen sowie Verfügungsbeschränkungen und Zustimmungserfordernisse sind hier entscheidend. Die Indexierung des Erbbaurechtszinses sollte so ausgestaltet sein, dass eine zukünftige positive Immobilienwertentwicklung im Wesentlichen beim Gebäudeeigentümer verbleibt. Darüber hinaus sollte der Erbbaurechtsnehmer weitestgehend frei über die Bewirtschaftung und Verwaltung der Immobilie entscheiden können. Vorkaufsrechte, Nutzungseinschränkungen, Vormietrechte und Vermietungsmitsprache sollten also aus Investorensicht ausgeschlossen sein.

# Werttreiber

## bei Erbbaurechten

### Wertermittlungsansätze von Erbbaurechten

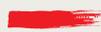
Bei einer vereinfachten finanzmathematischen Methodik würden der Wert des Erbbaugrundstücks und der Wert des Erbbaurechts zusammen den Wert eines unbelasteten Grundstücks ergeben. Sprich, der Wert des Erbbaurechts würde dem Wert des unbelasteten Grundstücks abzüglich der kapitalisierten Erbbauzinsen entsprechen. Diese Methodik bildet jedoch nicht die Marktgepflogenheiten ab, da die Nutzung des Grundstücks durch den Erbbaurechtsnehmer und etwaige Nutzungseinschränkungen darin unberücksichtigt bleiben.

In der Marktpraxis sowie in der Bankwirtschaft hat sich das vom Immobiliensachverständigen Alfred Werth entwickelte sogenannte „Münchener Verfahren“ bei der Bewertung etabliert. Dabei wird zunächst ein lastenfreies Volleigentum unterstellt. Im Nachgang werden in Summe vier Abschläge in Ansatz gebracht, die sich aus den Einschränkungen des Erbbaurechts gegenüber dem klassischen Volleigentum ergeben.

Die Abschläge werden im Folgenden erläutert und an einem Berechnungsbeispiel veranschaulicht.



*Volleigentum*  
(Gebäude + Grundstück)



*Abschläge*  
(wegen Einschränkungen)



*Wert des Erbbaurechts*

## Abschläge: Bewertungsparameter und -annahmen

Die Höhe der Abschläge ist ausschlaggebend für den Wert eines Erbbaurechts. Die folgenden Bewertungsparameter und -annahmen sind für ihre Ermittlung wesentlich.

### Laufzeit und Restlaufzeit des Erbbaurechts

Kontext	Ansatz
<p>Die Laufzeiten unterscheiden sich nach Nutzung der Grundstücke. Während sie bei Wohngrundstücken in der Regel 99 Jahre und mehr betragen, bewegen sie sich bei gewerblich genutzten Grundstücken zwischen 30 und 99 Jahren.</p> <p>Während eine lange Laufzeit bei der Finanzierung in der Regel als unkritisch betrachtet werden kann, hat eine sehr kurze Restlaufzeit ggf. Auswirkung auf die Refinanzierungsfähigkeit und somit auf die Finanzierungsbedingungen. Das Pfandbriefgesetz schreibt im §13. Abs. 2 fest, dass die Beleihung befristeter Rechte nur zulässig ist, wenn die planmäßige Tilgung der Grundschuld oder Hypothek spätestens zehn Jahre vor Ablauf des Rechts endet und nicht länger dauert, als zur buchmäßigen Abschreibung des Bauwerks nach wirtschaftlichen Grundsätzen erforderlich ist. In der Praxis gelten vor diesem Hintergrund Erbbaurechte mit einer <b>Laufzeit unter 20 Jahren</b> bei den meisten Pfandbriefbanken als <b>nicht finanzierbar</b> und damit als schwer veräußerbar.</p>	<p>Das Recht am Boden im Volleigentum wird bewertungstheoretisch als unendlich (also unbefristet) betrachtet. Aufgrund der zeitlichen Begrenzung des Erbbaurechts wird der Wert des Bodens nach Auslauf des Erbbaurechtsvertrags vom Volleigentum abgezogen. Der Wert wird dabei über die verbleibende Restlaufzeit des Erbbaurechts auf den Stichtag abgezinst.</p> <p>Vereinfacht betrachtet: Je höher die Restlaufzeit des Erbbaurechtsvertrags, desto höher der Wert des Erbbaurechts, sofern die Höhe des Erbbauzinses marktgängig ist.</p>

### Rückfallregelung und Entschädigungsklausel

Kontext	Ansatz
<p>Geht das Recht an Grund und Boden und an sämtlichen auf diesem aufstehenden baulichen Anlagen mit Ablauf des Erbbaurechts an den Erbbaurechtsgeber zurück, ist der (ehemalige) Erbbaurechtsnehmer hierfür in der Regel zu entschädigen. Die Höhe der Entschädigung hängt von den Vereinbarungen des Erbbaurechtsvertrags ab.</p> <p>Während die Entschädigung bei gewerblich genutzten Bauwerken <b>frei verhandelbar</b> ist, beträgt sie bei Wohngebäuden <b>mindestens zwei Drittel</b> des Verkehrswerts des Gebäudes bei Ablauf des Erbbaurechts.</p>	<p>Vor diesem Hintergrund wird der zukünftig nicht zu entschädigende Gebäuderestwert vom Wert des Volleigentums abgezogen. Der Wert wird dabei über die verbleibende Restlaufzeit des Erbbaurechts auf den Stichtag abgezinst.</p>

## Sonstige Verfügungseinschränkungen

Kontext	Ansatz
<p>Der Abschlag erfolgt, wenn der Erbbaurechtsvertrag – wie in aller Regel üblich – Verfügungsbeschränkungen wie Bebauungsbeschränkungen, Genehmigungspflichten, Vorkaufsrechte, Zustimmungsvorbehalte etc. beinhaltet. Eines der häufigsten Beispiele hierfür ist die benötigte Zustimmung des Erbbaurechtsgebers bei Verkauf oder Belastung (durch Grundschulden / Hypotheken) des Erbbaurechts. Grund für die Vereinbarung von Verfügungsbeschränkungen ist der Schutz des Grundstückseigentümers vor „unlauterem“ Umgang mit dem Erbbaurecht, z.B. dem Verkauf an Kriminelle oder der Belastung mit Grundschulden bis zu einem Vielfachen des Werts.</p>	<p>Die Höhe der Abschläge wegen Verfügungseinschränkungen lässt sich schwer verallgemeinern.</p> <p>In der Praxis werden die Abschläge nach gutachterlichem Ermessen beruhend auf Erfahrungswerten angenommen. Entscheidend dafür ist eine Beurteilung, inwieweit die Verfügungseinschränkung Bewirtschaftung und Veräußerbarkeit des Erbbaurechts beeinträchtigt.</p> <p>Der Abschlag wird in der Regel als Prozentsatz vom Gesamtwert (3 % - 10 %) oder vom <b>Bodenwert</b> (5 % - 50 %) gewählt.</p>

## Höhe des Erbbauzinses

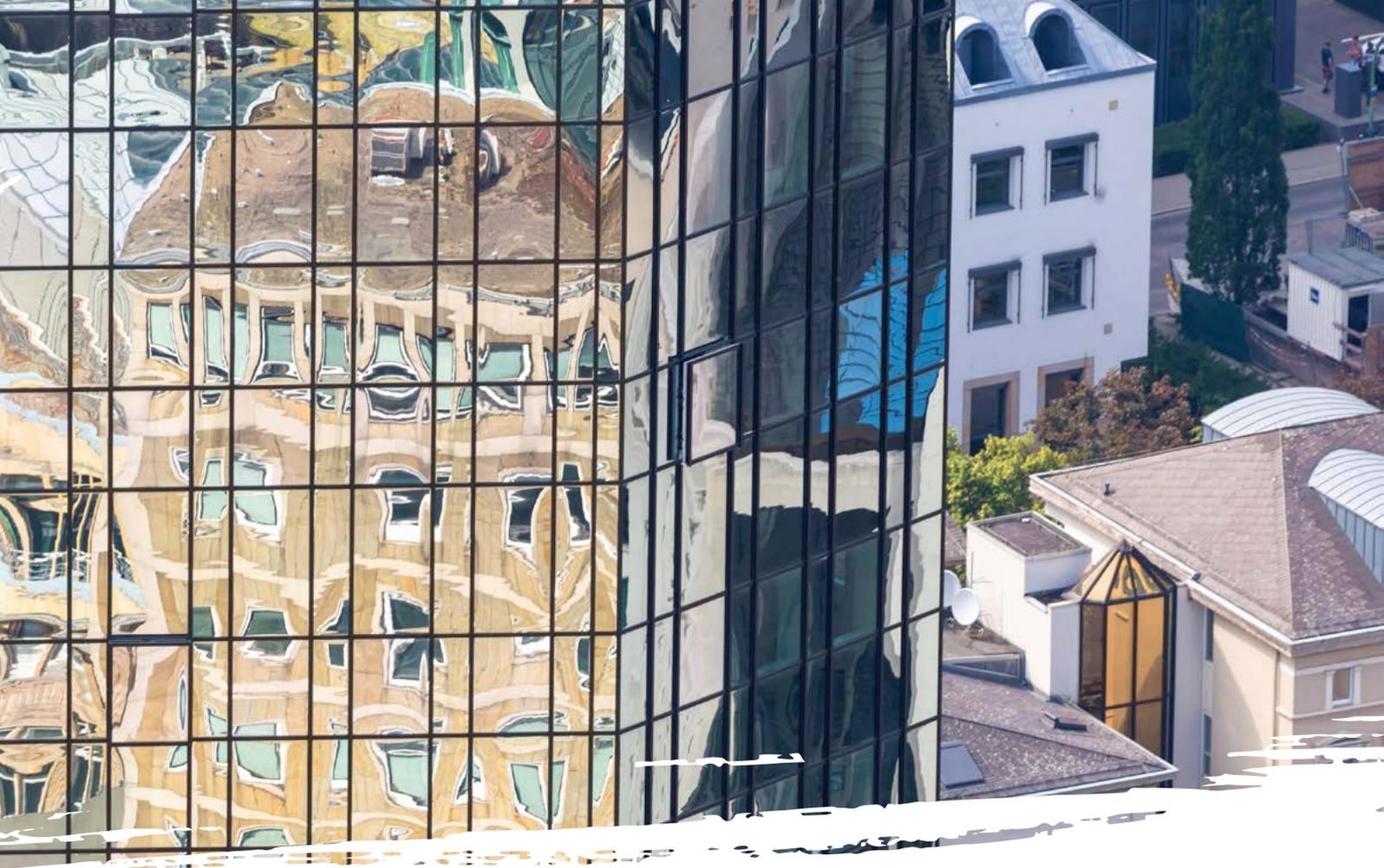
Kontext	Ansatz
<p>Sofern der Zins, der grundsätzlich frei verhandelbar ist, sich an den lokalen Marktgegebenheiten orientiert, liegt er in der Praxis in einer Spanne zwischen 2 % - 6 % des Grundstückswerts (in Abhängigkeit von der Nutzungsart). Bei Wohngrundstücken und gewerblich genutzten Grundstücken in prominenten Lagen kann die Spanne auf 2 % - 4 % des Grundstückswerts reduziert werden.</p> <p>In vielen Kommunen wird die Zinshöhe als politisches Instrument zur Steuerung der Stadtentwicklung genutzt. Auch gibt es Praxisbeispiele, bei denen der Erbbaurechtsgeber gänzlich auf die Zahlung eines regelmäßigen Zinses verzichtet und stattdessen eine anfängliche Einmalzahlung erhält.</p>	<p>Der Erbbauzins wird über die Restlaufzeit des Erbbaurechts kapitalisiert. Der Barwert hiervon wird vom Wert des Volleigentums abgezogen.</p>

## Begrenzung von Abschlägen bei Erbbaurechten

Wie zuvor dargestellt werden in der Bewertungspraxis Abschläge vorgenommen, um die sich aus Erbbaurechtsverträgen evtl. erwachsenden Einschränkungen widerzuspiegeln. Um solche Abschläge und sich daraus ergebende Beeinträchtigungen der Liquidität von Erbbaurechten am Immobilienmarkt zu vermeiden, kommt es auf eine Ausgestaltung der Erbbaurechtsverträge gemäß international gängiger „Best-Practice“-Regeln an.

Erbbaurechtsverträge von gewerblich genutzten Grundstücken sind zwischen den handelnden Parteien grundsätzlich frei verhandelbar. Neben Stiftungen, Gemeinden und Kirchen etablieren sich zunehmend gewerbliche Akteure am Markt für Erbbaurechte, die sich zum Ziel gesetzt haben, Erbbaurechtsverträge von gewerblich genutzten Grundstücken juristisch und wirtschaftlich zu optimieren und somit deren Liquidität am Immobilienmarkt zu verbessern. Die primäre Zielsetzung der Akteure ist dabei die weitgehende Angleichung von Erbbaurechten zu Immobilien im Volleigentum, so dass als wesentlicher Bewertungsabschlag nur noch die Zahlungsverpflichtung der Erbbauzinsen verbleibt. Die so optimierten Verträge orientieren sich an internationaler Praxis, die in der Regel längere Laufzeiten von Erbbaurechtsverträgen von über 100 Jahren sowie sehr hohe Freiheitsgrade in der Bewirtschaftung, Finanzierung und Veräußerung von Gebäuden im Erbbaurecht vorsehen:

Kriterien	Optimierte Vertragsinhalte zur Limitierung von Bewertungsabschlägen
<b>Laufzeit</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• mind. 100 Jahre Laufzeit zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses</li></ul>
<b>Verlängerungsoption</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• automatische Verlängerungsoption(en) zugunsten des Erbbaurechtsnehmers</li></ul>
<b>Erbbauzins / Indexierung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• marktüblicher Erbbauzins in Höhe von 2 % - 6 % des Grundstückswerts</li><li>• marktübliche Indexierung des Erbbauzinses in Anlehnung an den Verbraucherpreisindex</li></ul>
<b>Verhältnis Erbbauzins zur Miete</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• max. 20 % Anteil der anfänglichen Erbbauzinsen an den Soll-Mieten der Immobilie</li></ul>
<b>Verfügungsbeschränkungen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• zustimmungsfreie Vermietung, Bewirtschaftung und Verkauf der Immobilie</li><li>• zustimmungsfreie Finanzierung bis ca. 75 % LTV der Immobilie</li></ul>
<b>Heimfall-Regelung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Entschädigung an den Erbbaurechtsnehmer in Höhe von mindestens 85 % des Gebäudewerts im Heimfall (vorzeitige Rückgabe des Erbbaurechts – z.B. bei lang anhaltendem Zahlungsverzug des Erbbaurechtsnehmers)</li></ul>
<b>Rückfall-Regelung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Entschädigung an den Erbbaurechtsnehmer in Höhe von mindestens 90 % des Gebäudewerts im Rückfall (nach Auslauf des Erbbaurechtsvertrags)</li></ul>



## Fallstudie zur Bewertung eines Erbbaurechts

Für die Berechnungsbeispiele haben wir ein hypothetisches Bewertungsobjekt in Frankfurt am Main mit den nachfolgenden Daten zum Bewertungsstichtag 1. Januar 2019 zugrunde gelegt. Anschließend werden in zwei Szenarien die Unterschiede zwischen einem nicht optimierten (Szenario 1) und einem optimierten Erbbaurechtsvertrag (Szenario 2) aufgezeigt.

Objekt	Bürogebäude Musterhaus	
Straße	Mainzer Landstraße	
Stadt	Frankfurt am Main	
Land	Deutschland	
Mietfläche	10.000 m <sup>2</sup>	
Baujahr	2010	
Leerstand	0,0 %	
Vertragsmiete	m <sup>2</sup> /Monat	€ 30,00
	Summe p.a.	€ 3.600.000
Marktmiete	Summe p.a.	€ 3.600.000
Gebäudereinertrag (nach Bewirtschaftungskosten)	Summe p.a.	€ 3.301.000

## Ermittlung des Werts des Erbbaurechts

Ermittlung des Wertes des Erbbaurechts	Szenario 1	Szenario 2
<b>Bodenwert</b>	<b>€ 20.000.000</b>	<b>€ 20.000.000</b>
<b>Vorläufiger Marktwert unter Annahme eines Volleigentums</b>	<b>€ 76.800.000</b>	<b>€ 76.800.000</b>
<b>1_Abschlag wegen begrenzter Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags</b>		
Restlaufzeit des Erbbaurechts	51 Jahre	100 Jahre
Kapitalisierungszins	3,00 %	3,00 %
Diskontierungsfaktor	0,221	0,052
<b>1_Abschlag wegen begrenzter Restlaufzeit</b>	<b>20,0 Mio. € x 0,221 bzw. 0,052</b>	<b>-€ 4.429.533</b>
<b>2_Abschlag gemäß Entschädigungsklausel</b>		
Nicht entschädigter Anteil	25 %	10 %
Restlaufzeit des Erbbaurechts	51 Jahre	100 Jahre
Kapitalisierungszins	3,00 %	3,00 %
Rentenbarwertfaktor	25,951	31,599
Restnutzungsdauer des Gebäudes	61 Jahre	61 Jahre
Rentenbarwertfaktor	27,840	27,840
Differenz der Rentenbarwertfaktoren	1,889	-3,759
Gebäudereinertrag	€ 2.501.000	€ 2.501.000
<b>2_Abschlag gemäß Entschädigungsklausel</b>	<b>-€ 1.181.097</b>	
<b>3_Abschlag aufgrund sonstiger Verfügungseinschränkung</b>	<b>10,00 % bzw. 3,00 %</b>	<b>-€ 2.000.000</b>
<b>4_Erbbauzins</b>	<b>€ 600.000</b>	<b>€ 600.000</b>
Kapitalisierungszins	3,00 %	3,00 %
Restlaufzeit des Erbbaurechts	51 Jahre	100 Jahre
Rentenbarwertfaktor	25,951	31,599
<b>4_Barwert der Erbbauzinszahlungen</b>	<b>-€ 15.570.467</b>	<b>-€ 18.959.175</b>
<b>Gesamtanpassung aus Erbbaurecht</b>	<b>-€ 23.181.097</b>	<b>-€ 20.600.000</b>
<b>Marktwert des Erbbaurechts</b>	<b>€ 53.600.000</b>	<b>€ 56.200.000</b>

Abschlag	Ansatz im Szenario 1	Ansatz im Szenario 2
Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags	Laufzeit bis 31.12.2069 und somit 51 Jahre Restlaufzeit ab dem Bewertungsstichtag	Laufzeit bis 31.12.2118 und somit 100 Jahre Restlaufzeit ab dem Bewertungsstichtag. Einseitige Verlängerungsoption zugunsten des Erbbaurechtnehmers
Entschädigungsklausel	25 % des Verkehrswerts des Gebäudes bei Ablauf des Erbbaurechts wird nicht entschädigt	10 % des Verkehrswerts des Gebäudes bei Ablauf des Erbbaurechts wird nicht entschädigt
Verfügungseinschränkung	Genehmigungspflicht bei Umbauten, Vorkaufsrecht und Zustimmungsvorbehalt bei Vermietung	Vorkaufsrecht
Erbbauzins	3,0 % des Bodenwerts	3,0 % des Bodenwerts

Durch die Optimierung des Erbbaurechtsvertrags reduzieren sich die Abschläge von 23,2 Mio. Euro im ersten Szenario auf 20,6 Mio Euro im zweiten Szenario (-11 %). Der Abschlag wegen der Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags reduziert sich dabei um 77 %. Eine weitere Reduzierung würde sich bei einer noch längeren Laufzeit des Vertrags ergeben. Der Abschlag wegen Entschädigungsklausel entfällt komplett, während sich der Abschlag aufgrund der Verfügungseinschränkung um 70 % reduziert. Die Erbbauzinsen erhöhen sich im zweiten Szenario hingegen spürbar aufgrund der unterstellten fast doppelt so langen Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags.

Abschlag	Szenario 1	Szenario 2	Differenz
Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags	-€ 4.429.533	-€ 1.040.825	-77%
Entschädigungsklausel	-€ 1.181.097	€ 0	-100%
Verfügungseinschränkung	-€ 2.000.000	-€ 600.000	-70%
Erbbauzins	-€ 15.570.467	-€ 18.959.175	22%
<b>Summe</b>	<b>-€ 23.181.097</b>	<b>-€ 20.600.000</b>	<b>-11%</b>

Der Ansatz des Erbbauzinses spielt weiterhin eine gewichtige Rolle für die Wirtschaftlichkeit des Erbbaurechts, da die Zinsen 92 % der Gesamtsumme der Abschläge ausmachen. Ausgehend von einem vorläufigen Marktwert des Volleigentums in Höhe von 76,8 Mio. Euro ergibt sich nach den Abschlägen ein Erbbaurecht-Wert in Höhe von 56,2 Mio. Euro. Die Optimierung des Vertrags im Szenario 2 führt trägt damit zu einem Wertanstieg in Höhe von 2,6 Mio Euro (+5 %) im Vergleich zum Szenario 1.

## Sensitivitätsanalyse für Szenario 1

Das Erbbaurecht ist ein zeitlich begrenztes Recht zur Nutzung eines Grundstücks. Modelltheoretisch verringert sich der Wert des Erbbaurechts im Zeitverlauf. Gleichzeitig verändern sich die Immobilienmärkte, aus denen wichtige Bewertungsparameter wie Marktmieten und Renditen (Liegenschaftszinsen / Erbbauzinsen / Nettoanfangsrenditen) abgeleitet werden, ebenfalls. In Frankfurt zum Beispiel sind nach Zahlen des Gutachterausschusses die Liegenschaftszinssätze für Büroimmobilien in bester Lagen um 1,9 Prozentpunkte von 5,00 % (2011) auf 3,10 % (2017) gesunken.

Es stellt sich daher die Frage, inwieweit die Marktentwicklung die Wertentwicklung eines Erbbaurechts im Zeitverlauf verändert. Um der Frage nachzugehen, wurde der im Szenario 1 berechnete Wert des Erbbaurechts mit unterschiedlichen Liegenschaftszinsen und zu unterschiedlichen Stichtagen berechnet. Das Ergebnis unter Berücksichtigung der beiden Variablen wird in der nachfolgenden Matrix dargestellt.

		Liegenschaftszinssatz								
		6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%
Bewertungsstichtag	01.01.2070	9.400.000	10.200.000	11.100.000	12.000.000	13.000.000	13.900.000	15.000.000	16.100.000	17.200.000
	01.01.2065	16.800.000	17.800.000	18.900.000	20.000.000	21.200.000	22.500.000	23.900.000	25.400.000	27.000.000
	01.01.2060	22.200.000	23.500.000	24.900.000	26.400.000	28.000.000	29.800.000	31.700.000	33.700.000	36.000.000
	01.01.2055	26.100.000	27.800.000	29.600.000	31.500.000	33.600.000	36.000.000	38.500.000	41.300.000	44.300.000
	01.01.2050	28.900.000	31.000.000	33.200.000	35.600.000	38.300.000	41.200.000	44.500.000	48.100.000	52.000.000
	01.01.2045	30.900.000	33.300.000	36.000.000	38.900.000	42.100.000	45.700.000	49.700.000	54.100.000	59.100.000
	01.01.2040	32.300.000	35.100.000	38.100.000	41.500.000	45.300.000	49.500.000	54.300.000	59.600.000	65.700.000
	01.01.2035	33.200.000	36.300.000	39.800.000	43.600.000	47.900.000	52.800.000	58.300.000	64.600.000	71.700.000
	01.01.2030	33.800.000	37.200.000	41.000.000	45.300.000	50.100.000	55.600.000	61.800.000	69.000.000	77.200.000
	01.01.2025	34.200.000	37.800.000	41.900.000	46.600.000	51.900.000	57.900.000	64.900.000	73.000.000	82.400.000
	01.01.2020	34.400.000	38.300.000	42.600.000	47.600.000	53.400.000	60.000.000	67.600.000	76.600.000	87.100.000
	01.01.2019	34.400.000	38.300.000	42.800.000	47.800.000	53.600.000	60.300.000	68.100.000	77.200.000	88.000.000
	01.01.2018	34.500.000	38.400.000	42.900.000	48.000.000	53.900.000	60.700.000	68.600.000	77.900.000	88.800.000
	01.01.2017	34.500.000	38.500.000	43.000.000	48.200.000	54.100.000	61.000.000	69.100.000	78.500.000	89.700.000
	01.01.2016	34.500.000	38.500.000	43.100.000	48.300.000	54.400.000	61.400.000	69.600.000	79.200.000	90.600.000
	01.01.2015	34.500.000	38.600.000	43.200.000	48.500.000	54.600.000	61.700.000	70.000.000	79.800.000	91.400.000
	01.01.2014	34.500.000	38.600.000	43.300.000	48.600.000	54.800.000	62.000.000	70.500.000	80.400.000	92.200.000
01.01.2013	34.500.000	38.600.000	43.300.000	48.800.000	55.000.000	62.300.000	70.900.000	81.000.000	93.000.000	
01.01.2012	34.500.000	38.700.000	43.400.000	48.900.000	55.200.000	62.600.000	71.300.000	81.600.000	93.800.000	
01.01.2011	34.500.000	38.700.000	43.500.000	49.000.000	55.400.000	62.900.000	71.700.000	82.200.000	94.600.000	
01.01.2010	34.500.000	38.700.000	43.600.000	49.100.000	55.600.000	63.200.000	72.100.000	82.700.000	95.400.000	

Quelle: JLL, 2019

Die Sensitivitätsanalyse umfasst die Jahre 2010 bis 2070 (Laufzeit des unterstellten Erbbaurechtsvertrags) sowie die Liegenschaftszinsspanne von 6,0 % - 2,0 %. Allerdings dürfte eine Rendite von weniger als 3,00 % als äußerst unwahrscheinlich erscheinen.

Der Analyse nach belief sich der Wert des Erbbaurechts zu Beginn des Erbbaurechtsvertrags bei 34,50 Mio Euro - unter Berücksichtigung des damaligen Liegenschaftszinses in Höhe von 6,0 %. Der Wert zum 01.01.2019 in Höhe von 53,60 Mio Euro stellt damit eine signifikante marktbe-

dingte Aufwertung (+55 %) dar, trotz Verringerung der Laufzeit des Erbbaurechtsvertrags. Ein weiterer Rückgang des Liegenschaftszinssatzes um 50 Basispunkte auf 3,5 % würde zur Wertstabilität des Erbbaurechts bis 2030 beitragen können.

Die Sensitivitätsanalyse zeigt damit, dass das Erbbaurecht an der Marktentwicklung partizipieren kann und dass die Marktentwicklung, sofern positiv, den modelltheoretischen Wertverlust aufgrund rückläufiger Restlaufzeit des Erbbaurechts über viele Jahre hinweg kompensieren könnte.

## Höhere Renditen für Immobilien im Erbbaurecht

Die Trennung des Gebäudes von Grund und Boden durch das Erbbaurecht schafft zwei Eigentumspositionen mit unterschiedlichen Risikoprofilen. Zum einen das Erbbaugrundstück für risikoaverse Investoren und zum anderen das Erbbaurecht für Investoren, die auf eine Wertschöpfung durch den Bau und Betrieb der baulichen Anlage abzielen. Im folgenden Abschnitt wird untersucht, welche Auswirkungen diese Trennung auf die Eigenkapitalrendite und den internen Zinsfuß (IRR) der Investition eines Erbbaurechtsnehmers hat. Hierzu werden die Return-Kennzahlen unter Berücksichtigung der folgenden Parameter ermittelt:

Annahmen	Modell im Volleigentum (€ in Mio.)	Modell im Erbbaurecht (€ in Mio.)
<b>Allgemein</b>		
Zinskosten	2,0 %	2,0 %
Tilgung	1,0 %	1,0 %
Inflation & Indexierung	2,0 %	2,0 %
<b>Finanzierung</b>		
Kaufpreis	€ 76,8	€ 76,8
abzgl. Abschlägen wegen Erbbaurecht*		€ 20,6
Netto-Kaufpreis	€ 76,8	€ 56,2
Kaufnebenkosten	7,5 % € 5,8	7,5 % € 4,2
<b>Gesamtkaufpreis</b>	<b>€ 82,6</b>	<b>€ 60,4</b>
Mieteinnahmen	€ 3,6	€ 3,6
Bewirtschaftungskosten	4,3 % € 0,2	4,3 % € 0,2
abzgl. Erbbauzinsen*		3,0 % € 0,6
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>€ 3,4</b>	<b>€ 2,8</b>
Brutto-Ankaufsfaktor	21,3 x	15,6 x
Nettoanfangsrendite	4,2 %	4,7 %
Beleihungsauslauf	70,0 %	70,0 %
Finanzierung	€ 53,8	€ 39,3
Eigenkapitalbedarf	€ 28,8	€ 21,1

\* siehe Szenario 2

Die Berücksichtigung der Eingangsparameter in Modellrechnungen mit einem Betrachtungszeitraum von zehn Jahren ergibt Kennzahlen, die in der folgenden Tabelle dargestellt werden.

	Modell im Volleigentum (€ in Mio.)					Modell im Erbbaurecht (€ in Mio.)			
	Jahr 1	Jahr 2-9	Jahr 10	Ø		Jahr 1	Jahr 2-9	Jahr 10	Ø
Mieteinnahmen	€ 3,6	...	€ 4,3			€ 3,6	...	€ 4,3	
Erbbauzinsen	€ 0,0	...	€ 0,0			€ 0,6	...	€ 0,7	
Bewirtschaftungskosten	€ 0,2	...	€ 0,2			€ 0,2	...	€ 0,2	
<b>Netto-Mieten</b>	<b>€ 3,4</b>	<b>...</b>	<b>€ 4,1</b>			<b>€ 2,8</b>	<b>...</b>	<b>€ 3,4</b>	
Fremdfinanzierung	€ 53,8	...	€ 48,9			€ 39,3	...	€ 35,8	
Zinskosten	€ 1,1	...	€ 1,0			€ 0,8	...	€ 0,7	
Tilgung	€ 0,5	...	€ 0,5			€ 0,4	...	€ 0,4	
<b>Schuldendienst</b>	<b>€ 1,6</b>	<b>...</b>	<b>€ 1,5</b>		<b>VS.</b>	<b>€ 1,2</b>	<b>...</b>	<b>€ 1,1</b>	
Ausschüttungsfähiger Cash-Flow (vor Steuern)	€ 1,8	...	€ 2,6	€ 2,2		€ 1,7	...	€ 2,3	€ 2,0
Zinsdeckungsgrad	3,2 x	...	4,2 x	3,7 x		3,6 x	...	4,7 x	4,2 x
Schuldendienstdeckungsgrad	2,1 x	...	2,7 x	2,4 x		2,4 x	...	3,1 x	2,7 x
Ausschüttungsrendite (vor Steuern)	6,4 %	...	9,0 %	7,7 %		7,9 %	...	10,9 %	9,3 %
Eigenkapitalrendite (vor Steuern)	8,2 %	...	10,9 %	9,5 %		9,8 %	...	12,7 %	11,2 %
<b>Unleveraged IRR</b>				<b>4,5 %</b>					<b>5,2 %</b>
<b>Leveraged IRR</b>				<b>8,4 %</b>					<b>10,5 %</b>

Im Fall eines Volleigentums ergeben sich für einen Investor eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite (vor Steuern) in Höhe von 9,5 % sowie eine Leveraged IRR in Höhe von 8,4 %. Im Fall des Erbbaurechts wurde ein optimiertes Erbbaurecht gemäß dem zuvor erläuterten Szenario 2 unterstellt. Die Modellrechnung unter Berücksichtigung dieses Szenarios sowie unter Berücksichtigung der oben aufgeführten Eingangsparameter hebt die durchschnittliche Eigenkapitalrendite um 1,7 Prozentpunkte auf 11,2 % und die IRR um 2,1 Prozentpunkte auf 10,5 %. Diese Zahlen verdeutlichen die positive Auswirkung eines Erbbaurechts auf die Rendite dieses modellhaften Investments.

# Investmentmarkt

## für Immobilien im Erbbaurecht

### **Noch geringer, aber stabiler Anteil am Gewerbeinvestmentmarkt**

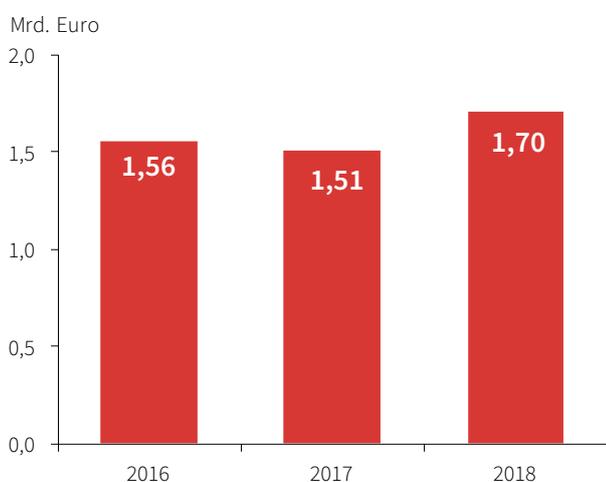
Die Nachfrage nach Immobilieninvestments in Deutschland ist derzeit sehr hoch. Niedrige Zinsen und ein hoher Anlagedruck vieler institutioneller Investoren sorgen für eine rege Investmentaktivität auf den deutschen Immobilienmärkten. In Deutschland wurden 2018 insgesamt 79 Mrd. Euro in Gewerbeobjekte und Wohnportfolios investiert. Damit wurde das Rekordergebnis von 80,3 Mrd. Euro aus dem Jahr 2015 zwar knapp verfehlt, aber der Zehnjahresschnitt deutlich um 76 % übertroffen. Einen Schwerpunkt der Investmenttätigkeit bilden die Big 7-Städte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (Main), Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Knapp 46 Mrd. Euro, das sind mehr als die Hälfte des deutschlandweiten Investitionsvolumens, wurden 2018 an diesen sieben Standorten investiert. Davon wiederum entfielen 38 Mrd. Euro auf gewerbliche Nutzungsarten.

Unter anderem vor dem Hintergrund der Ankündigungen einiger großer Kommunen, dem Erbbaurecht bei der Vergabe öffentlicher Grundstücke in Zukunft einen höheren Stellenwert zuzuweisen, haben wir uns in der nachfolgenden Analyse der Fragestellung gewidmet, welchen Stellenwert Käufe von Immobilien im Erbbaurecht auf dem gewerblichen Immobilieninvestment der Big 7-Städte derzeit haben.

Um zu überprüfen, wie oft bei Immobilieninvestments ein Erbbaurecht vorliegt, wurden insgesamt knapp 2.400 Transaktionen in den deutschen Big 7-Städten analysiert. Grundlage waren Immobilienkäufe im Zeitraum 2016 bis 2018. Betrachtet wurden dabei die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Hotel, Mischnutzung (das heißt keine der in der Immobilie vorhandenen Nutzungsarten erreicht einen Anteil von 75 %), Logistik- und Industrieimmobilien sowie Spezialimmobilien (zum Beispiel Freizeitimmobilien) und ferner Grundstücke, bei denen die Entwicklung von gewerblichen Immobilien vorgesehen ist. Insgesamt wurden im genannten Zeitraum 47 Transaktionen identifiziert, bei denen ein Erbbaurecht vorlag. Diese Thematik konnte in unterschiedlicher Ausgestaltung auftreten, zum Beispiel die Vergabe von kompletten Grundstücken im Erbbaurecht oder als Nachbarerbbaurecht.

Gemessen an der gesamten Anzahl der Transaktionen ist der Anteil der Erbbaurechtstransaktionen relativ klein (2 %), aber im Hinblick auf das Transaktionsvolumen deutlich höher. In den drei betrachteten Jahren wurden jährlich zwischen 1,5 und 1,7 Mrd. Euro in Immobilien im Erbbaurecht investiert. Gemessen am gesamten Transaktionsvolumen der erwähnten Nutzungsarten im selben Zeitraum (98,4 Mrd. Euro) entspricht dies einem Anteil von 4,7 %.

### Transaktionsvolumen von Immobilien im Erbbaurecht

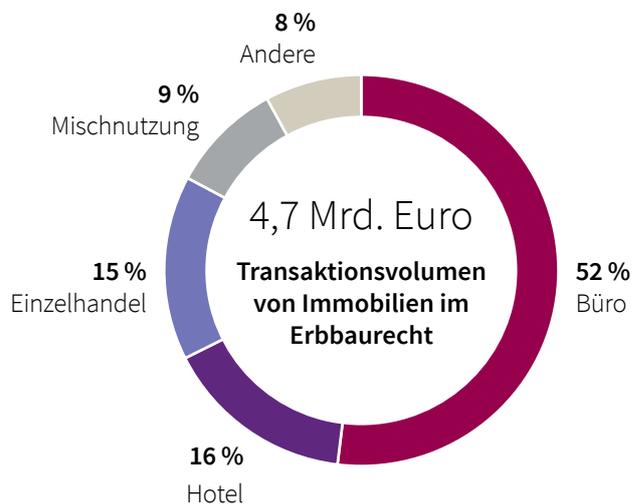


Quelle: JLL, 2019

Nur in seltenen Fällen wird die Information, dass es sich bei einer Immobilientransaktion um ein Erbbaurecht handelt, öffentlich gemacht. Erbbaurechtgeber ist häufig die öffentliche Hand. So hat beispielsweise die Gerchgroup 2017 das sogenannte „WDR-Karree“ am Kölner Dom erworben, um dort ein Quartier mit Hotel, Büro- und Handelsflächen und Wohnungen zu realisieren. Teile des Grundstücks wurden im Erbbaurecht von der Stadt Köln erworben. Aber auch die Kirche und privatwirtschaftliche Unternehmen treten als Erbbaurechtsgeber auf. So ist beispielsweise der Esprit-Firmensitz in Ratingen bei Düsseldorf vom Schweizer Investor Gold Tree im Erbbaurecht erworben worden. Erbbaurechtsgeber war dort der Investmentmanager Continuum Capital für ein deutsches Versorgungswerk.

Betrachtet man die Auswertung nach Nutzungsarten, dominieren Büroinvestments die Statistik. Mit 2,4 Mrd. Euro kommen sie auf einen Anteil von 52 %, gefolgt von Hotels mit 16 % und Einzelhandelsimmobilien mit 15 %. Auf Büroinvestments entfällt in den Big 7 grundsätzlich der

höchste Anteil. Fast 64 Mrd. Euro wurden in dem Dreijahreszeitraum in Büroimmobilien investiert, der Anteil von Immobilien im Erbbaurecht fällt daran mit 3,8 % unterdurchschnittlich aus.



Quelle: JLL, 2019

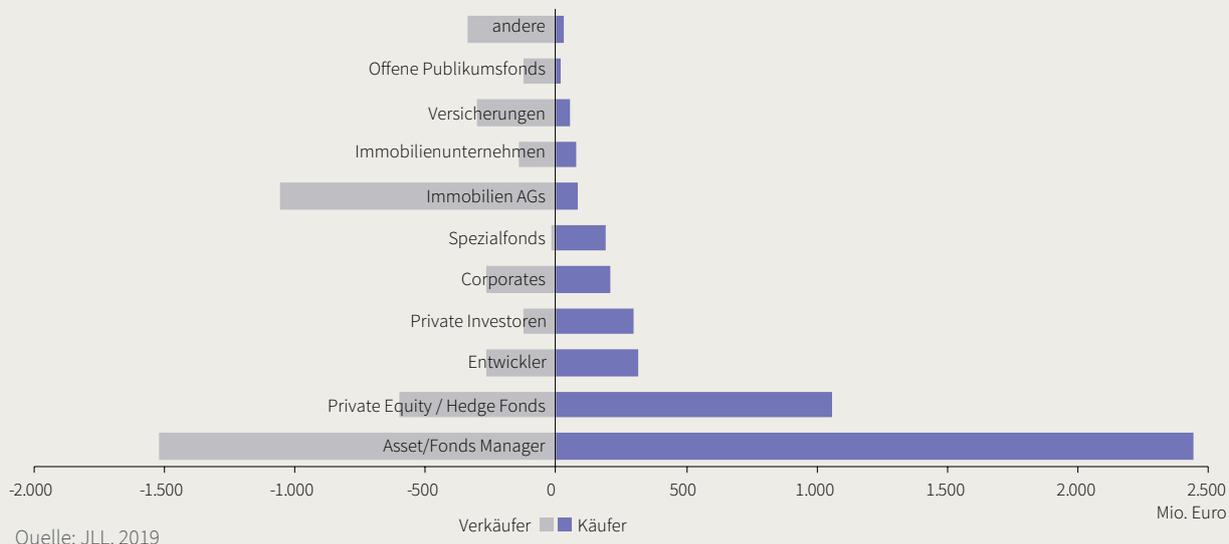
### Transaktionsvolumen 2016-2018 in den Big 7 (Mrd. Euro)

	davon Immobilien im Erbbaurecht		
	insgesamt	Erbbaurecht	Anteil
Büro	63,84	2,42	3,8 %
Hotel	7,50	0,73	9,7 %
Einzelhandel	9,45	0,71	7,5 %
Mischnutzung	6,43	0,43	6,7 %
Andere	11,22	0,37	3,3 %
<b>Summe</b>	<b>98,44</b>	<b>4,66</b>	<b>4,7 %</b>

Quelle: JLL, 2019

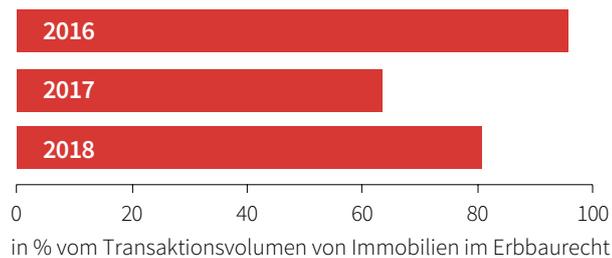
Der regionale Schwerpunkt ist Frankfurt. Insgesamt 2 Mrd. Euro wurden hier in Immobilien im Erbbaurecht investiert. In Frankfurt fanden auch fünf der insgesamt 14 Transaktionen im dreistelligen Mio.-Euro-Bereich statt. Hierunter war der Verkauf des Bürokomplexes Frankfurt Airport Center (FAC), der in der zweiten Jahreshälfte 2018 von den bisherigen Eigentümern Madison International Realty und Peakside Capital an ein Joint Venture aus Godewind und ERWE verkauft wurde. Nach Frankfurt folgen München mit 1,15 Mrd. Euro und Hamburg mit knapp 800 Mio. Euro Erbbaurecht-Transaktionsvolumen.

### Transaktionsvolumen von Immobilien im Erbbauerecht nach Käufer- und Verkäufertyp



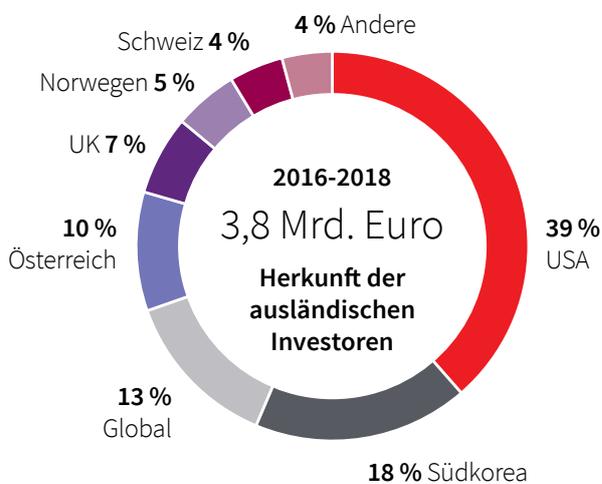
Käufer aus dem Ausland haben einen hohen Anteil am Transaktionsvolumen von Immobilien im Erbbauerecht. Im Schnitt der drei Jahre 2016-2018 liegt er bei 80 %. Zum Vergleich: Beim gesamten Investmentvolumen der Big 7 von 98,4 Mrd. Euro liegt der Anteil der ausländischen Investoren bei nur 50 %.

#### Käufe ausländischer Investoren



Quelle: JLL, 2019

Viele ausländische Investoren sind häufig aus ihrem Heimatland mit der Thematik von Erbbaurechten vertraut und erwerben daher auch Erbbaurechte in Deutschland. Es überrascht nicht, dass die Rangfolge der Investorenländer mit einem Anteil von 39 % von den USA angeführt wird. Dort haben die sogenannten „ground leases“ auf den Immobilienmärkten eine hohe Relevanz. Auch in Südkorea, auf Platz zwei mit 18 %, sind Erbbaurechte gängig und existieren dort in zwei verschiedenen Ausgestaltungsformen.



Quelle: JLL, 2019

Unter manchen deutschen Investoren herrscht dagegen durchaus Skepsis bei der Investition in Erbbaurechte. Eine Befragung ausgewählter institutioneller Investoren hat ergeben, dass für die Akzeptanz eines Erbbaurechts eine Laufzeit von mindestens 50 Jahren vorliegen bzw. dass die Laufzeit des Erbbaurechts die Restnutzungsdauer der Immobilie übersteigen muss. Zudem ist für einen Erwerb relevant, dass der Erbbauzins langfristig kalkulierbar und vertraglich gesichert ist. Ebenso wird absolute Klarheit über den Heimfallanspruch gefordert.

## Preisentwicklung im Erbbaurecht folgt dem übrigen Markt

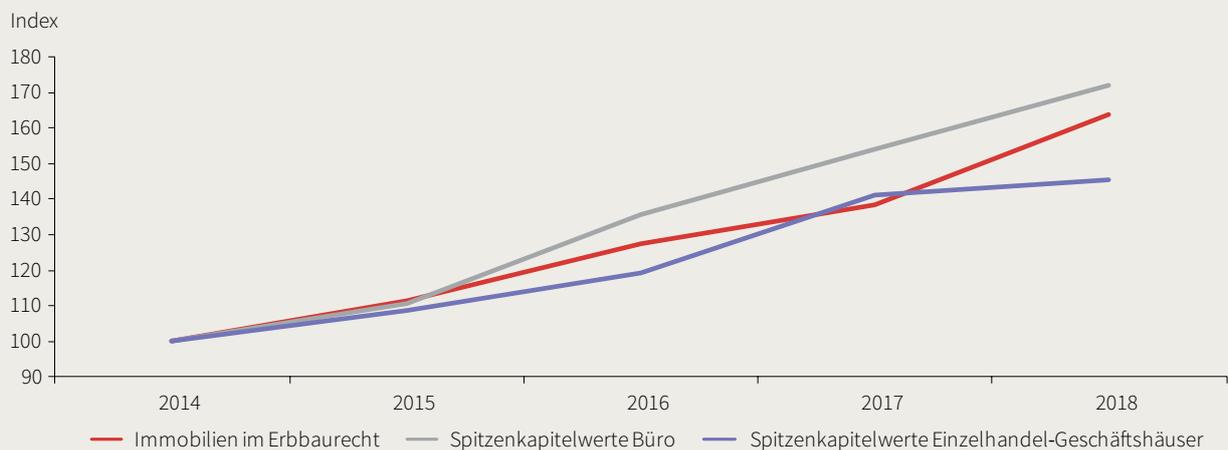
Die Auswertung des Transaktionsgeschehens der vergangenen drei Jahre auf den Immobilienmärkten der Big 7-Städte hat gezeigt, dass ein Investmentmarkt für gewerbliche Immobilien im Erbbaurecht existiert. Auch wenn es sich um ein kleines Segment handelt, erweist sich die Entwicklung des Transaktionsvolumens als relativ stabil. Unter den 47 Transaktionen, die für das gesamte Volumen von 4,7 Mrd. Euro verantwortlich waren, befinden sich sogar zehn Immobilien, die innerhalb der vergangenen zehn Jahre mehr als einmal den Eigentümer gewechselt haben. Diese wiederholten Verkäufe haben wir herangezogen, um eine Preisentwicklung zu messen.

Dazu haben wir für jede der zehn Immobilien die Verkaufspreise zu den unterschiedlichen Zeitpunkten festgestellt und für den Zeitraum zwischen den jeweiligen Veräußerungen den Preisanstieg oder -rückgang notiert. Diese Gesamtveränderung wurde dann als annualisierte Wertveränderung für die jeweiligen Jahre zwischen den Veräußerungszeit-

punkten berechnet. Für jedes einzelne Jahr lagen somit jährliche Wertveränderungen mehrerer Gebäude vor, aus denen sich pro Jahr ein Mittelwert kalkulieren ließ.

Unter diesen zehn Immobilien befinden sich Gebäude verschiedener Nutzungsarten. Die meisten davon sind Bürogebäude, aber es finden sich darunter auch Hotels und Geschäftshäuser mit einem hohen Anteil von Einzelhandelsflächen. Einschränkend ist zu sagen, dass die Stichprobe natürlich relativ klein ist und sich die jeweiligen Immobilien zwischen den unterschiedlichen Zeitpunkten auch veränderten. Dies betrifft teilweise Vermietungsstände oder auch Aspekte der jeweiligen Erbbaurechtsthematik, etwa eine vertragsgemäß reduzierte oder auch neu verhandelte und verlängerte Restlaufzeit. Trotz dieser Einschränkungen spiegelt die Zeitreihe eine Marktentwicklung wider. Denn zum einen dürften sich die beschriebenen Effekte zu einem Großteil ausgleichen, zum anderen reduziert die Ermittlung der jährlichen Preissteigerungen durch die Berechnung von Mittelwerten den Einfluss etwaiger Ausreißer.

### Kapitalwertentwicklung



Quelle: JLL, 2019

Die Grafik zeigt eine sehr positive Wertentwicklung der untersuchten Immobilien im Erbbaurecht. Zwischen Ende 2014 und Ende 2018 gab es eine Gesamtsteigerung um 64 %, was einer jährlichen Wachstumsrate von 13 % entspricht. Zum Vergleich ist die Entwicklung des Spitzenkapitalwerts für Büros und für Einzelhandelsgeschäftshäuser in den Big 7 abgebildet. Diese Werte berechnen sich als Ergebnis aus Spitzenrendite und -miete zum jeweiligen Zeitpunkt und beziehen sich damit auf die Kapitalwerte der besten Immobilien in den besten Lagen. Der Vergleich zeigt, dass die Wertentwicklung der Immobilien aus der Erbbaurecht-Stichprobe in ähnlicher Größenordnung verlief und auch diese Immobilien der aktuellen Marktentwicklung folgen, d.h. im gegenwärtigen Aufschwung an Wert gewinnen.

# Erbbaurechte

## werden bedeutender

Der Erbbaurechtsverband Deutschland schätzt den Anteil der im Erbbaurecht vergebenen Grundstücke auf ca. 5 %. Die Auswertung der Investmentaktivitäten bei gewerblich genutzten Immobilien in den sieben größten deutschen Immobilienmärkten ergab, dass 4,7 % des 2016 bis 2018 gehandelten Transaktionsvolumens auf Immobilien im Erbbaurecht entfiel. Dies belegt, dass Erbbaurechte zwar eher die Ausnahme als die Regel sind, sie aber dennoch keinen unwesentlichen Teil des gesamten Immobilienmarktes darstellen. Zumal sich Erbbaurechte auch keinesfalls von der aktuellen Marktentwicklung abkoppeln, sondern – was sowohl bewertungstechnische Szenarien als auch die empirisch belegte Preisentwicklung ausgewählter Erbbaurechtstransaktionen der letzten drei Jahre zeigen – in ähnlichem Maße an Preissteigerungen partizipieren wie Immobilien mit Grundstücken im Volleigentum.

Die aktuell in vielen Teilen Deutschlands – vor allem innerhalb der großen Agglomerationen und Wachstumsregionen – angespannten und hochpreisigen Immobilienmärkte werfen ein neues Licht auf das altbewährte Heilmittel „Erbbaurecht“ und seine gegenwärtige Bedeutung in den Gewerbeimmobilienmärkten der deutschen Immobilien-Hochburgen. Doch nicht nur große Städte wie Berlin, Hamburg, München oder Frankfurt setzen vermehrt auf die Vergabe von Erbbaurechten, um sich zum einen den Einfluss auf die städtebauliche Entwicklung zu erhalten und zum anderen der Spekulation mit Baugrundstücken entgegen zu wirken. Auch kleinere Kommunen wollen sich auf städtebaulicher Ebene das Instrument zur Erreichung ihrer eigenen wirtschafts-, sozial- und wohnungspolitischen Ziele erhalten. Etwa die Stadt Freiburg, die in Zukunft dem Erbbaurecht den Vorrang gegenüber Grundstücksverkäufen einräumen will oder auch Regensburg, wo städtische Flächen nur noch im Erbbaurecht vergeben werden sollen.

Wenn den politischen Ankündigungen Taten folgen, dann müssen sich die Akteure der Immobilienbranche zwangsläufig vermehrt mit Erbbaurechten auseinandersetzen. Dies betrifft zum einen die Entwickler, die auf Grundstücken, die sie dann im Erbbaurecht erhalten, Immobilien bauen, als auch die Investoren, die entweder frühzeitig im Rahmen einer Projektentwicklung oder als Endinvestor die Immobilien erwerben. Das Transaktionsvolumen von Erbbaurechtsimmobilien dürfte mittelfristig zunehmen.



*Achieve  
Ambitions*

## Kontakte

### **Ralf Kemper**

Head of Valuation & Transaction Advisory  
Germany  
+49 (0) 69 2003 1092  
ralf.kemper@eu.jll.com

### **Willi Weis**

Head of Industrial Investment Germany  
Frankfurt  
+49 (0) 69 2003 1026  
willi.weis@eu.jll.com

### **Sandra Ludwig**

Head of Retail Investment Germany  
Hamburg  
+49 (0) 40 350011 207  
sandra.ludwig@eu.jll.com

### **Helge Scheunemann**

Head of Research Germany  
Hamburg  
+49 (0) 40 350011 225  
helge.scheunemann@eu.jll.com

### **Marcus Lütgering**

Head of Office Investment  
Germany  
+49 (0) 89 290088 158  
marcus.luetgering@eu.jll.com

## Autoren

### **Matthias Barthauer**

Senior Director Research  
Hamburg  
+49 (0) 40 350011 268  
matthias.barthauer@eu.jll.com

### **Marina Swjagina**

Senior Research Analyst  
Hamburg  
+49 (0) 40 350011 351  
marina.swjagina@eu.jll.com

### **Honoré Achille Simo**

Senior Director Valuation &  
Transaction Advisory  
Frankfurt  
+49 (0) 69 2003 1283  
achille.simo@eu.jll.com

Copyright © JONES LANG LASALLE SE, 2019

Dieser Bericht wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Historische Entwicklungen sind kein Indiz für zukünftige Ergebnisse. Dieser Bericht ist nicht für den Vertrieb oder die Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage bestimmt. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Empfehlungen berücksichtigen nicht individuelle Kundensituationen, -ziele oder -bedürfnisse und sind nicht für die Empfehlung einzelner Wertpapiere, Finanzanlagen oder Strategien einzelner Kunden bestimmt. Der Empfänger dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich einzelner Wertpapiere oder Finanzanlagen treffen. Jones Lang LaSalle übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeits oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.