



Wertermittlung von Auslandsimmobilien in der Kreditwirtschaft

Rainer Dippold, Worms

Die deutschen Kreditinstitute stehen allgemein vor der Aufgabe, die Finanzierung von Auslandsimmobilien in sachgerechter und gewinnbringender Weise vorzunehmen. Dabei geht es sowohl um deutsche als auch um ausländische Investoren. Das Auslandsgeschäft hat im Laufe der letzten Jahre zunehmend an Bedeutung gewonnen. Mitentscheidend für die Kreditgewährung ist das von Immobiliensachverständigen angefertigte Wertgutachten. In dem Beitrag werden, ausgehend von Entwicklungen in der Kreditwirtschaft im Hinblick auf das ausländische Immobiliengeschäft, Standards und Besonderheiten in der Immobilienbewertung dargestellt, wobei auch der Beleihungswert als üblicher Kreditsicherungswert betrachtet wird.

1 Einleitung

Die Internationalisierung des Wirtschaftsgeschehens, vor allem die Entwicklung innerhalb der Europäischen Union, bedeutet grenzüberschreitendes Agieren von Unternehmen und Investoren. Neue Märkte eröffnen neue Chancen, aber auch neue Risiken. Diese pauschale Erkenntnis gilt auch für die Beurteilung ausländischer Immobilienmärkte. So haben beispielsweise offene und geschlossene Immobilienfonds im Jahr 2002 über 11 Mrd. EUR in Gewerbeimmobilien außerhalb

Deutschlands investiert (cross border property investment)¹.

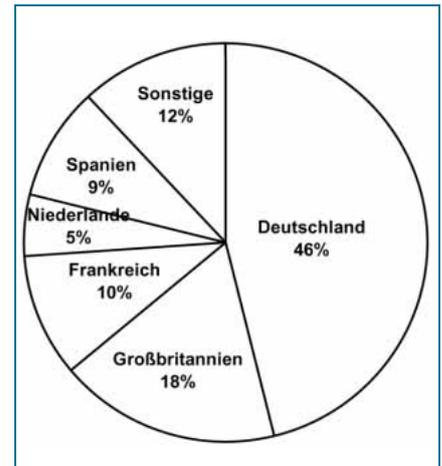
Die deutschen Kreditinstitute stehen allgemein vor der Aufgabe, die Finanzierung von Auslandsimmobilien in sachgerechter und gewinnbringender Weise vorzunehmen. Dabei geht es sowohl um deutsche als auch um ausländische Investoren. Das Auslandsgeschäft hat im Laufe der letzten Jahre zunehmend an Bedeutung gewonnen.

Mitentscheidend für die Kreditgewährung ist das von Immobiliensachverständigen angefertigte Wertgutachten. Nachfolgend sollen, ausgehend von Entwicklungen in der Kreditwirtschaft im Hinblick auf das ausländische Immobiliengeschäft, Standards und Besonderheiten in der Immobilienbewertung dargestellt werden, wobei auch der Beleihungswert als üblicher Kreditsicherungswert betrachtet wird².

Die Abhandlung berücksichtigt verstärkt die Gepflogenheiten der deutschen Hypothekenbanken.

2 Gründe für Auslandsfinanzierungen von Immobilien

Kreditinstitute, insbesondere die Hypothekenbanken, haben schon seit Jahren das europäische Ausland als zusätzlichen Markt entdeckt. Dabei geht es weniger um die Finanzierung von Objekten im Privatimmobilienbereich, wie beispielsweise eine Finca oder Eigentumswohnung auf Mallorca. Im Vordergrund des Auslandsgeschäftes stehen größere gewerbliche Immobilien wie Bürogebäude,



Quelle: VdH Jahresbericht 2002 – Immobilienfinanzierung der deutschen Hypothekenbanken

Shopping-center, Logistikgebäude sowie gemischt genutzte Objekte. Das den deutschen Hypothekenbanken seit 1991 gestattete Immobilienkreditgeschäft in anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union verzeichnet in den letzten Jahren erhebliche Zuwachsraten. Es gibt bereits etliche Kreditinstitute, deren Neugeschäft in Europa volumenmäßig das Inlandsgeschäft übertrifft. Bevorzugte Länderaktivitäten sind Großbritannien, Niederlande, Frankreich, Schweden, Spanien und die Schweiz. Osteuropäische Länder werden wegen der Ungewissheit in der Stabilität der jeweiligen Volkswirtschaft nur eingeschränkt von deutschen Banken bedient. Mit der im Jahr 2002 realisierten Änderung des Hypothekensankgesetzes (HBG) wurde die Möglichkeit eröffnet, auch in bestimmten außereuropäischen Staaten, z. B. in den USA, immobilienbezogene Finanzierungen zu platzieren.

Ziel jeder Immobilienfinanzierung ist aus bankmäßiger Sicht, eine möglichst hohe Marge, d.h. einen hohen Zinsüberschuss bei gleichzeitig geringem Ausfallrisiko, zu erzielen

¹ DIE WELT v. 17.6.2003.

² Zur Thematik der nationalen Immobilienfinanzierung sei auf Weyers, G.: Kreditwirtschaftliche Immobilienbewertungen in Deutschland, GuG 2000, S. 257–269 verwiesen.

(Rendite/Risiko-Verhältnis). Die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit haben gezeigt, dass im Vergleich zum deutschen Immobilienmarkt die ausländischen Finanzierungen überwiegend eine bessere Ertrags- und Risikobilanz aufweisen. Selbstverständlich kann diese Feststellung nicht per se auf unbestimmte Zeit fortgeschrieben werden. Ebenso gilt dies Feststellung nicht für alle Immobilienmärkte und für das gesamte Ausland.

Durch bestimmte Sicherheitsstandards, z. B. Einbringung von ausreichendem Eigenkapital durch den Kreditnehmer, langfristige Mietverträge in den Objekten und auskömmliche Kreditmargen, können sich günstige Ausgangs- und Verlaufsbedingungen für das finanzielle Engagement des Kreditinstituts ergeben. In der Bundesrepublik haben hohe Leerstandsquoten und mitunter dramatisch gefallene Mieten in vielen gewerblichen Immobilien, die in der Nachwendezeit in Ostdeutschland finanziert wurden, einige Banken und Sparkassen in Bedrängnis gebracht und zu Wertberichtigungen geführt³. Dies ist mit ein Aspekt, warum Kreditinstitute sich dem Auslandsgeschäft, soweit es in die eigene Geschäftspolitik passt, zuwenden. Andererseits bewegen sich andere Institute bereits seit vielen Jahren erfolgreich im ausländischen Immobilienmarkt. Bei der Auslandsaktivität sind die länderspezifischen Unterschiede hinsichtlich der politischen, rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen, der Marktstrukturen und Marktteilnehmer und sonstige Merkmale wie Baukosten, Bauqualität und Standortbedingungen ins Kalkül zu nehmen.

3 Bedeutung von Wertgutachten in der Immobilienfinanzierung

Zum Betätigungsfeld von Banken gehört es, die Finanzierung von Immobilien im Alt- und Neubestand zu übernehmen. Der Käufer einer Immobilie wendet sich an ein Kreditinstitut, um ein Darlehen zwecks Finanzierung des Kaufpreises zu erhalten. Das Kreditinstitut muss den zu

finanzierenden Immobilienwert unter dem Blickwinkel betrachten, ob der Rückzahlungsanspruch aus dem Wert der Immobilie für den Zeitraum der Kreditlaufzeit (diese schwankt in der Regel zwischen 5 und 20 Jahren) gesichert ist. Die Gefahr des Kreditausfalles ist durch den festgelegten Kreditsicherungswert der Immobilie abzudecken. Der Restbetrag des Darlehens ist über die persönliche Leistung des Kreditnehmers abzusichern, z. B. über Arbeitseinkommen, Barvermögen oder andere unbelastete Immobilienbestände.

Ob eine Finanzierung eines Investors bzw. Erwerbers einer Immobilie durch ein Kreditinstitut zustande kommt, ist von einem Bündel entscheidungsrelevanter Fakten und deren Bedeutung abhängig. Wichtige Entscheidungsfaktoren sind personenbezogene Daten wie Bonität des Kunden, Erfahrung und Erfolg im Immobiliengeschäft, Referenzobjekte, Wirtschaftlichkeitsberechnung und Tragfähigkeit der Zins- und Tilgungsleistung (**Kundenrating**).

Neben der reinen Kundenbeurteilung sind für das ob und wie der Darlehensgewährung die Aussagen im Wertgutachten über die Immobilie und ihr Marktumfeld maßgebend. Signifikante Merkmale sind der Makro- und Mikrostandort inkl. Infrastruktur, die Bauqualität, das Nutzungskonzept, die Nachhaltigkeit der Vermietbarkeit und die Drittverwendungsfähigkeit bzw. Verwertbarkeit (**Objektrating**). Im Zuge von Basel II werden Immobilienmarktprognosen stärker als bisher integraler Bestandteil eines Objektratings werden. Im Hinblick auf höhere Anforderungen, z. B. an die Transparenz und Nachvollziehbarkeit, werden Chancen- und Risikoprofile von Märkten und Objekten essentielle Bestandteile der Immobilienbewertungen⁴.

Letztlich entscheiden die Objektwerte (Markt- und Beleihungswert), bis zur welcher Höhe das Darlehen gewährt werden kann. Der Marktwert stellt die maximal zulässige Höhe des Darlehens dar. In der Praxis liegt die Darlehenshöhe meist niedriger als der ermittelte Marktwert. Man spricht hier vom loan-to-value-ratio (LTV) und gibt die Relation in Prozent an. Als Realkredit gelten Kredite, für die entsprechende Sicherhei-

ten an Grundstücken bestellt sind. Die übliche Beleihungsgrenze liegt meist zwischen 60–80 % des Beleihungswertes⁵. Darüber hinaus gehende Finanzierungslücken werden als Personalkredit vergeben. In diesen Fällen ist die Bonität des Kreditnehmers von entscheidender Bedeutung. Die Immobilienbewertung hat entscheidende Bedeutung für die Höhe des Darlehens und seiner Risikobeurteilung sowie für die Refinanzierungskosten des Kreditinstituts. Der Immobilienwert ist einerseits der aktuelle Marktwert und andererseits der auf einer mittel- bis langfristigen Zeitachse angelegte Beleihungswert. Von ausländischen Sachverständigen angefertigte Gutachten sind oft umfangreicher im beschreibenden Teil und gehen mehr auf die Marktverfassung und seine Beurteilung ein; dafür ist der eigentliche Rechenanteil des Gutachtens meist wenig transparent, insbesondere im Hinblick auf den gewählten Kapitalisierungszinssatz. Die Beleihungswertgutachten zeichnen sich im Gegensatz zu Marktwertgutachten i. d. R. durch sachliche Komprimierung auf das Wesentliche aus, wobei dies die Qualität des Gutachtens nicht in Frage stellen darf. Angesichts des Zeit- und Kostenfaktors ist eine fundierte, aber nicht in Details ausufernde Beschreibung und Berechnung im Zusammenhang mit der Immobilienbewertung geboten. Die Höhe des finanziellen Engagements und die Risikohaltigkeit der Beleihung müssen jedoch der Aussagekraft des Wertgutachtens Rechnung tragen. Eine Objektbeurteilung und Risikoeinschätzung sowie ein Votum zur Realkreditfähigkeit sollte Bestandteil des Beleihungsgutachtens sein⁶.

3 FRIEDEMANN, J.: Kreditratings für die Immobilienwirtschaft, F.A.Z. v. 30.11.2001, S. 59.

4 TROTZ, RAYMOND: Expertensysteme für Markt- und Objektrating. In: 10. Handelsblatt-Jahrestagung „Immobilienmärkte in Bewegung“, Düsseldorf, 2003.

5 Für Hypothekenbanken liegt die Beleihungsgrenze bei 60 % (11 HBG); der Bereich von 60–80 % wird Außerdeckungsbereich genannt und bedeutet, dass maximal 20 % des Gesamtbestandes aller hypothekarischen Beleihungen des Kreditinstituts im Außerdeckungsbereich zulässig sind.

6 WEYERS, GuG 2000, 269.

Wenn Marktwert- und Beleihungswertgutachten nicht durch dieselbe Person erstellt werden, ist zu prüfen, ob für die Erstellung des Beleihungswertgutachtens eine nochmalige Besichtigung notwendig ist. In der Praxis bestehen manche Banken generell auf der Besichtigung, während andere es von dem jeweiligen Einzelfall abhängig machen. In bestimmten Fällen kann es grundsätzlich empfehlenswert sein, das Objekt und dessen Umfeld erneut zu besichtigen, z. B. wenn erhebliche Zweifel an den Aussagen oder Widersprüche innerhalb des Marktwertgutachtens bestehen. Auch wenn ein sehr eingeschränktes Urteil über die Immobilie möglich ist, z. B. aufgrund schlechten Bildmaterials, keine Aussagen über Objektzustand und Baujahr, wäre eine erneute Besichtigung angeraten. Auf jeden Fall muss das zu finanzierende Objekt dem Kreditinstitut bekannt sein.

Die Bewertung der Auslandsgutachten erfolgt in personeller Hinsicht in verschiedener Weise

- durch bankeigene Gutachter (Markt- und Beleihungswert)
- durch bankeigene Gutachter (nur Beleihungswert)
- durch externe Gutachter (Markt- und Beleihungswert)
- durch externe Gutachter (nur Marktwert)

Die in der Praxis am meisten vorkommende Konstellation ist die, dass der Marktwert durch externe Sachverständige und der Beleihungswert durch Banksachverständige ermittelt wird. Im Zuge von Qualifizierungsmaßnahmen (z. B. durch die hypozert) und geeignete Organisationsstrukturen der großen Kreditinstitute ist erkennbar, dass die Ermittlung von Markt- und Beleihungswert in einer Hand an Bedeutung gewinnen dürfte. Für den gesamten europäischen Raum wird dieser Synergieeffekt nicht zu erzielen sein⁷.

4 Aspekte der Ermittlung des Marktwertes

4.1 Standards in der Immobilienbewertung

Innerhalb von Europa gibt es eine Reihe von Wertermittlungsverfahren,

die in ihren methodischen Ansätzen und Verfahrensabläufen den deutschen Verfahren, bekannt als Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren, mehr oder minder stark ähneln.

Folgende Verfahren kommen hauptsächlich in Europas Immobilienmärkten zur Anwendung

- ▶ Vergleichswertverfahren
- ▶ Ertragsorientierte Verfahren (Investment-Verfahren)
- ▶ Sachwertverfahren
- ▶ Barwertverfahren (DCF-Methode)
- ▶ Residualverfahren

Die Verfahren sind in der Literatur bereits eingehend behandelt worden, so dass an dieser Stelle nur auf einige Besonderheiten im Hinblick auf die kreditwirtschaftliche Praxis eingegangen werden soll. Da die international agierenden Investoren schwerpunktmäßig sich in gewerblich genutzten Objekten, vor allem Büro- und Einzelhandelsimmobilien, engagieren, stehen ertragsorientierte Bewertungsverfahren im Fokus der vergleichenden Betrachtung.

Unabhängig von der jeweilig anzuwendenden Wertermittlungsmethode ist es völlig unstrittig, dass es Ziel der Immobilienbewertung ist, für ein mögliches Grundstücksgeschäft eine Preisprognose gemäß den Gepflogenheiten des jeweiligen Grundstücksmarktes abzugeben⁸. Ebenso konsensfähig ist die Tatsache, dass es nur zu einer geschäftlichen Transaktion kommen kann, wenn die Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer koinzidieren. Grundsätzliche Meinungsverschiedenheiten bestehen indes, wie der Wert einer Immobilie auf dem Immobilienmarkt abgeleitet wird. Als gemeinsamer Nenner dient die Erkenntnis, dass richtig anerkannte Wertermittlungsergebnisse qualifizierte Grundstücksmarktkennntnisse voraussetzen und sich Marktwerte nicht einfach unter Zuhilfenahme mathematischer Algorithmen „errechnen“ lassen.

4.2 Besonderheiten in der Bewertungssystematik

Die deutschen und international gebräuchlichen Wertermittlungsverfahren weisen Gemeinsamkeiten und Unterschiede auf. Einige maßgebende

Wertparameter werden unter diesem Aspekt vergleichend betrachtet.

a, Verkehrs- und Marktwert und andere Wertbegriffe

Die Begriffsdefinitionen von Verkehrs- und Marktwert sind nach allgemeiner Auffassung in ihrem Wesensgehalt weitestgehend gleich. Von daher kann ein Gutachten, das den Begriff market value oder valeur vénale verwendet, begrifflich dem deutschen Verkehrswert gleichgesetzt werden. Anders verhält es sich mit dem „open market value (OMV)“ nach dem Verständnis der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), da hierunter ein bester Preis (best price) als Maximalwert bzw. *höchster Vergleichswert*⁹ einer Immobilie im Transaktionsmarkt verstanden wird. In der deutschen Literatur wird der OMV auch etwas abgeschwächt *im oberen Schwankungsbereich der Marktpreise*¹⁰ interpretiert. Ein höchster Preis widerspricht dem vom Durchschnittstheorem geprägten Verkehrswert. Insofern ist das ausländische Gutachten sorgfältig zu analysieren, falls als Ergebnis der Bewertung ein open market value (OMV) angegeben wird. Nach dem neuesten Stand des Red Book (2003) sollen Gutachten nur noch den market value ermitteln. Damit hat man sich dem deutschen Verkehrswertverständnis stark angenähert.

Für die Kreditinstitute ist es in bestimmten Teilmärkten nützlich, neben dem marktüblichen Wert den Zwangsverkaufswert¹¹ schätzen zu lassen. Die Differenz zwischen

7 RÜCHARDT, K.: Der Beleihungswert – Bedeutung, Anforderungen, Ermittlung und Verwendung von Beleihungswerten für Immobilien, S. 70. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt, 2001.

8 BRÜHL, M.: Ermittlung von Marktwerten für Immobilien, S. 6. Studienbrief der Bankakademie, Frankfurt.

9 KLEIBER, W.: Die europäischen Bewertungsstandards des Blauen Buchs. GuG 2000, S. 326.

10 SCHULTE, K.-W.: Immobilienökonomie Band 1 Betriebswirtschaftliche Grundlagen, S. 420, 1998.

11 Meist als „forced sale value“ bezeichnet. Der Vermarktungszeitraum der Immobilie liegt innerhalb einer kürzeren Periode, meist 3 Monate.

Markt- und Zwangsverkaufswert kann als ein Indikator für die Wertsicherheit des herausgegebenen Kredits angesehen werden. Der Zwangsverkaufswert wird in der Praxis nicht allgemein gefordert. Teilweise wird von Kreditinstituten auch die weitere Wertentwicklung der Immobilie in Form eines künftigen Marktwertes (fore-casted market value) zu einem bestimmten Stichtag nachgefragt. Dieser Prognosewert wird wegen der nur eingeschränkten Vorhersehbarkeit des Marktes nur tendenziell als Indikation für mittelfristige Zeiträume (max. 5 Jahre) vom Gutachter abverlangt. Meist ist der Zeitpunkt des Zukunftswertes identisch mit dem Ablauf des Kredits für die Immobilie. Es kann in der Praxis durchaus vorkommen, dass der künftig eingeschätzte Marktwert niedriger ist als der aktuelle Marktwert. Dies ist insbesondere bei einer overrent-Situation der Fall.

b, Bewirtschaftungskosten

Im deutschen Markt werden Bewirtschaftungskosten als Summe der nicht auf den Mieter umlegbaren Kosten der Instandhaltung, der Verwaltung, des Mietausfallwagnisses und sonstige Betriebskosten angesetzt. Anders sieht es mitunter im europäischen Ausland aus, wo aufgrund der üblichen Mietvertragspraxis im gewerblichen Bereich (z. B. FRI-Verträge in Großbritannien) Instandhaltungs- und teilweise Verwaltungskosten auf den Mieter umlagefähig sind mit der Folge, dass die Roherträge bis auf kleinere Abweichungen nahezu unverändert zu den Reinerträgen der Gebäudenutzung zu zählen sind. Kalkulatorische Mietausfälle werden durch einen Aufschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Durch das Einsparpotential bei den Bewirtschaftungskosten ergibt sich per se ein höherer Reinertrag und damit ein höherer Barwert des Immobilienertrages. Andererseits gibt es im Ausland abhängig von den örtlichen Verhältnissen beim Vermieter verbleibende Kostenarten, z. B. Grundsteuer oder bestimmte Versicherungsprämien, die normalerweise bei den inländischen Bewirtschaftungskosten unberücksichtigt bleiben.

In der deutschen Bewertungsmethodik sollten die Bewirtschaftungskosten nicht als prozentuale Pauschalansätze, sondern differenziert nach den einzelnen Kostengruppen ermittelt werden. Pauschalierungen führen auch für einen erfahrenen Sachverständigen zu mangelnder Transparenz des Bewertungsverfahrens und sollten deshalb auch wegen der Gefahr einer Wertverzerrung unterbleiben. In manchen Auslandsgutachten wird mit Bruttokaltmieten, insbesondere bei wohnbaulichen Objekten, gerechnet, ohne die Umlagefähigkeit der Mietnebenkosten zu konkretisieren. Dies erschwert die Ermittlung des beim Vermieter verbleibenden Kostenanteils.

c, Flächengrößen

Die Angaben zu den Flächen der Immobilien in den ausländischen Marktwertgutachten verwenden die landestypischen Flächendefinitionen. Neben der unterschiedlichen Flächenkategorie, wie z. B. Brutto- oder Nettogrundfläche, nutzbare oder vermietbare Fläche, gibt es auch die Besonderheit der Gewichtung von Flächen. So werden in Großbritannien die Ladenflächen in innerstädtischen Lagen („High Street Shops“) im Erdgeschoss in Zonen in Abhängigkeit der Ladentiefe aufgeteilt. Die Flächen im vorderen Teil des Ladens sind normalerweise am wertvollsten, während die weiter dahinterliegenden Areale weniger attraktiv sind. Dieser Umstand wird dadurch Rechnung getragen, dass die hinteren Flächen geringer gewichtet werden. Bei der Umrechnung der Miete pro Quadratmeter muss man dieses „Zoning“ berücksichtigen; ansonsten bekommt man zu hohe Quadratmetermieten, die einer plausiblen Umsatzrentabilität nicht gerecht werden. Auch in Frankreich gibt es Flächendifferenzierungen. Je nach Attraktivität der vermietbaren Flächen können diese mit einem Koeffizienten zwischen 0 und 1 durch den Immobiliensachverständigen gewichtet werden („surface ponderée“)¹². Bei Miet- oder Eigentumswohnungen in den Niederlanden wird man gewöhnlich die bei uns gebräuchliche Größe in Quadratmeter vermissen. Dort wird die Wohnung nach der Anzahl

der Zimmer klassifiziert, so dass man hieraus eine eindeutige Größenangabe nicht erhält. Über statistische Auswertungen lässt sich auf indirektem Weg eine annähernde Größe in Quadratmeter ableiten.

d, Erwerbskosten

Dem deutschen Bewertungswesen im Sinne eines zu ermittelnden Marktwertes ist die Berücksichtigung von Grundstückstransaktionskosten wie Gebühren für Notar und Grundbucheintrag sowie Grunderwerbssteuer fremd. Das Ergebnis der Berechnung auf Vergleichs-, Sach- oder Ertragswertgrundlage ist stets ein von Erwerbskosten befreiter Wert. Erwerbsnebenkosten dürfen deshalb nicht zusätzlich angesetzt werden¹³. In den angelsächsischen Wertverfahren werden die bei einem Erwerb einer Immobilie anfallenden Kosten entsprechend berücksichtigt, d. h. die von einem Erwerber zu tragenden Erwerbskosten werden in einem besonderen Rechenschritt erfasst und verringern somit den eigentlichen Marktwert (ermittelt als Nettowert). Die Höhe dieser Nebenkosten unterscheidet sich in den einzelnen europäischen Ländern und kann von 2 bis über 10 % des Nettokaufpreises der Immobilie reichen. Werden im ausländischen Marktwert gemäß den dortigen Gepflogenheiten Erwerbskosten berücksichtigt, so ist nach verbreiteter Auffassung im kreditwirtschaftlichen Beleihungswert im Sinne von § 12 HBG der gleiche Prozentsatz für die Erwerbskosten in Abzug zu bringen, weil es sonst zu Verwerfungen im Wertergebnis führen würde.

e, Restnutzungsdauer

Im angelsächsischen System wird prinzipiell eine „ewige“ Nutzung einer Liegenschaft unterstellt¹⁴. Bewertungstechnisch wird die Restnutzungsdauer ertragswertbezogen durch einen höheren Kapitalisie-

12 Bankakademie: Studienbrief „Europäische Immobilienmärkte und ihre Bewertungsverfahren“, S. 61, 1997.

13 KLEIBER, W.: GuG 200, S. 328.

14 SIMON, J.: Europäische Standards für die Immobilienbewertung, GuG 2000, 137.



rungszins berücksichtigt. Welcher Anteil am gewählten Kapitalisierungszins auf den „Alterungswert“ fällt, bleibt in den ausländischen Gutachten meist unerwähnt und ist somit für einen Dritten nicht nachvollziehbar. Hingegen geht man in Deutschland von einer begrenzten Nutzungsdauer eines Gebäudes aus. Üblicherweise liegt die Zeitspanne in Abhängigkeit der Nutzungsart zwischen 40 und 100 Jahren bezogen auf die Gesamtnutzungsdauer. In der Kreditwirtschaft werden oftmals aus Vorsichtigkeitsgründen am unteren Limit liegende Gesamtnutzungsdauern zugrunde gelegt, z. B. für Bürogebäude max. 60 Jahre und für Wohngebäude max. 80 Jahre. Die Nutzungsdauer einer Immobilie ist in erster Linie nach wirtschaftlichen Maßstäben zu beurteilen¹⁵. Die wirtschaftliche Nutzung eines Gebäudes richtet sich hauptsächlich danach, wie lange es noch in Anbetracht seiner Objektqualität sich am Markt behaupten kann.

Zusätzlich zu der üblichen Instandhaltung sind Anpassungsmaßnahmen erforderlich, um die Marktgängigkeit und die Ertragsfähigkeit unter heutigen Maßstäben aufrecht zu erhalten. Das Modernisierungsrisiko ist umso größer, je zeitgemäßer die Konzeption und Ausstattung sein müssen, je exponierter die Lage ist und je höher die Mieten sind. Die Revitalisierungs- und Modernisierungszyklen von hochwertigen Renditeobjekten, z. B. Bürohäuser in Großstädten, liegen bei ca. 20 bis 30 Jahren. Bei bestimmten Betreiberimmobilien, z. B. Hotels oder Freizeitimobilien liegen die Revitalisierungszeiträume noch kürzer. Bewertungstechnisch lassen sich die fiktiven Aufwendungen für die Modernisierung durch eine entsprechende Rücklage bilden, die wegen der erst in einigen Jahren oder Jahrzehnten anstehenden Fälligkeit in Form eines Abschlages auf den aktuellen Bewertungsstichtag diskontiert wird. In der Praxis wird der Modernisierungsaufwand in der Ertragswertermittlung meist im marktabgeleiteten Liegenschaftszins berücksichtigt¹⁶. Es stellt sich jedoch die Frage, ob die Wahl des Liegenschaftszinses sich stets zuverlässig aus dem Marktgeschehen unter Einfluss der Modernisierungsproblematik ableiten lässt. Im Bereich der deutschen

Hypothekenbanken muss das Revitalisierungs- und Modernisierungsrisiko im Beleihungswert entweder durch eine verkürzte Restnutzungsdauer, eine Erhöhung der Bewirtschaftungskosten oder des Kapitalisierungszinses oder durch einen Prozentanteil der Neubauerstellungskosten (0,1 bis 3 %) berücksichtigt werden. Wählt man den Ansatz über die Herstellungskosten, so ist z. B. für größere Bürogebäude ein Prozentsatz von 0,1 bis 1,2 und für Hotels und Warenhäuser ein Prozentsatz von 0,75 bis 3 für das Modernisierungsrisiko anzusetzen. Der sich ergebende Betrag ist entweder jährlich oder kapitalisiert auf die Restnutzungsdauer des Objektes zu berücksichtigen.

5 Anforderungen an den kreditwirtschaftlichen Beleihungswert

5.1 Wesensmerkmale des Beleihungswertes

Der Beleihungswert im Sinne von § 12 Hypothekbankengesetz (HBG) ist ein eigenständiger Immobilienwert und dient mit zur Beurteilung kreditwirtschaftlicher Risiken. Er unterscheidet sich vom Verkehrswert und anderen europäischen Marktwertbegriffen. Ein wichtiges Unterscheidungskriterium ist der langfristige Prognosecharakter des Beleihungswertes im Gegensatz zur mehr aktuellen Stichtagsbezogenheit des Marktwertes. Für das Kreditinstitut kommt es darauf an, die Werthaltigkeit der Grundpfandrechte für einen möglichst langen Zeitraum abzusichern¹⁷. Der Beleihungswert ist daher ein langfristig nachhaltiger Kredit-sicherungswert (value at risk), der auf eine von Vorsicht geprägte Wertermittlung abzielt. In die Ermittlung dürfen keine spekulativen Gesichtspunkte einfließen. Der Beleihungswert ist von Marktzyklen weitgehend unberührt und repräsentiert einen stabilen Wert der finanzierten Immobilie¹⁸.

In der Praxis fällt der Beleihungswert für eine Immobilie oftmals niedriger aus als der ermittelte Marktwert. Je nach Objektart, Mietdifferenz der Objektmiete zur Marktmiete (Stichwort: overrented) und Risikoklasse

liegt der Minderbetrag bei ausländischen Bewertungen meist in einer prozentualen Spanne zwischen 5 und 20 %.

Eindeutige und allgemein gültige Abweichungswerte zwischen den beiden Wertkategorien lassen sich nicht benennen. Klar ist, dass mit zunehmender Risikoperformance eines Bewertungsobjektes das Abweichungsszenario entsprechend steigt. Risikoarme und mit zudem marktkonformen Mieten ausgestattete Objekte haben eine geringere Spanne zwischen Markt- und Beleihungswert. Ebenso einleuchtet ist der Umstand, dass in boomenden Immobilienmärkten der Abstand zwischen Markt- und Beleihungswert höher ausfällt als in wirtschaftlichen Krisenzeiten. Wurde im ausländischen Gutachten ein open market value (OMV) ermittelt, ist die Diskrepanz im Regelfall prozentual und absolut größer als bei einem vom Durchschnittsverhalten geprägten market value. In die Risikobetrachtung ist die künftige Marktgängigkeit und Verwertbarkeit einzubeziehen.

Die Festlegung des Beleihungswertes dient einer Reihe von Zwecken

- ▶ Ermittlung der Beleihungsgrenze
- ▶ Ermittlung des Außerdeckungsbereiches
- ▶ Konkretisierung des Risikos der Finanzierung

Auf europäischer Ebene sind in einer Studie des europäischen Hypothekenverbandes aus dem Jahr 1998 die Grundsätze für einen internationalen Beleihungswert konzipiert worden. Dieser *European Mortgage Lending Value (EMLV)* akzeptiert verschiedene Methoden zur Berechnung des Beleihungswertes und berücksichtigt die Marktbedingungen der jeweiligen Mitgliedsstaaten.

Der EMLV sollte gemäß der o.g. Studie¹⁹

15 Die früher verwendete „technische Lebensdauer“ ist veraltet und führt im Ergebnis zu überhöhten Sach- oder Ertragswerten.

16 SIMON, J.: GuG 2000, 137.

17 DIPPOLD, R.: Besonderheiten der Wertermittlung für kreditwirtschaftliche Zwecke. Vermessungswesen und Raumordnung (VR) 1998, S. 93.

18 WEINHOLD, B.: Neue Dienstleistungen in der Grundstücksbewertung, Handelsblatt v. 20.08.2001.

19 Auszugsweise abgedruckt bei Rüdhardt, a.a.O., S. 114.

- eine vorsichtige Bewertung der künftigen Marktfähigkeit der Immobilie einschließen
- spekulative Elemente eliminieren
- die normale und ortsübliche Marktlage widerspiegeln
- auf langfristigen (nachhaltigen) Aspekten beruhen, z.B. Mietertrag, Lage- und Objektqualität
- die derzeitige und geeignete alternative Verwendungen (Drittverwendung) berücksichtigen
- auf transparenten und deutlich erklärten Bewertungsmethoden beruhen.

Der aufgeführte Kriterienkatalog stellt nur ein Grobgerüst für die Beleihungswertermittlung auf europäischer Ebene dar. Trotz dieser nachvollziehbaren Begriffsdogmatik wird die konkrete Umsetzung in einen Beleihungswert bei einem Bewertungsobjekt durch unterschiedliche Methoden zur Ermittlung des Beleihungswertes in Europa voraussichtlich nicht einheitlich sein.

Die Anforderungen an den Beleihungswert werden künftig auf die Bereiche Basel II – LGD-Grading, CMBS (commercial mortgage backed securities), Syndication und Portfolios ausgeweitet. Damit erfährt der Beleihungswert eine umfassende und weitreichende Bedeutung.

5.2 Wichtige wertbeeinflussende Parameter

Beim Beleihungswert werden aus dem langfristigen Marktgeschehen abgeleitete Erkenntnisse zugrunde gelegt mit dem Ziel, einen Wert der Immobilie (bauliche Anlagen und Grundstück) festzulegen, der durch dauerhafte und zukunftssichere Merkmale im normalen Geschäftsverkehr für einen möglichst langen Zeitraum realisiert werden kann.

Liegen ausländische Marktwertgutachten vor, aus denen der Beleihungswert abgeleitet werden soll, so ist besonderes Augenmerk auf folgende wertbeeinflussende Merkmale zu legen

- sind die laufenden Mieten ortsüblich oder nicht (overrented, rack-rented, underrented)?
- liegt ein Käufermarkt (großes Immobilienangebot, geringe Nachfrage) oder ein Verkäufermarkt

(geringes Immobilienangebot, große Nachfrage) vor?

- wie lange laufen die jetzigen Mietverhältnisse noch (kurz-, mittel oder langfristig)?
- wie wird die weitere Mietpreisentwicklung eingestuft (progressiv, stagnierend, degressiv)?
- wie hoch ist z. Zt. der Leerstand objekt- und lagebezogen und wie wird er sich künftig abschätzbar entwickeln?
- wie hoch ist die wirtschaftlich vertretbare Restnutzungsdauer des Objektes (unter Berücksichtigung von Bau- und Unterhaltungszustand, Revitalisierungserfordernissen)
- ist die Objektkonzeption zukunftssicher?
- wie kann der ausländische Kapitalisierungszinssatz in einen risikoadjustierten Beleihungszinssatz übergeführt werden?
- liegt ein (plausibler) Bodenwert vor?
- wurde ein Marktwert oder ein open market value ermittelt?
- wie wird die Marktgängigkeit der Immobile perspektivisch gesehen?
- wie wird das Wertentwicklungspotential der Immobilie eingeschätzt?
- wo liegen Chancen und Schwächen im Sinne einer groben Risiko-Rendite-Betrachtung?

5.3 Ermittlung des Beleihungswertes

Grundlage für die Berechnung des Beleihungswertes ist das ausländische Marktwertgutachten, wobei zu beachten ist, dass der Beleihungswert einen eigenständig ermittelten Wert darstellt. Zunächst muss eine Plausibilitätsprüfung des vom externen Sachverständigen angefertigte Auslandsgutachten im Hinblick auf Vollständigkeit und Nachvollziehbarkeit der Beschreibungen und Wertansätze erfolgen. Die im Gutachten verwendete Bewertungsmethode, z. B. das Investmentverfahren, dürfte im Regelfall den Marktusancen des jeweiligen Landes entsprechen. Von daher kann der ermittelte Marktwert grundsätzlich, sofern keine Rechenfehler oder sonstige Widersprüche erkenn-

bar sind und das Kreditinstitut keine abweichenden Einschätzungen vornimmt, akzeptiert werden.

Es besteht Einigkeit darüber, dass die deutschen Standards an den Beleihungswert auch bei Auslandsimmobilien garantiert werden müssen. Gemäß dem Methodikpapier des Verbandes der deutschen Hypothekenbanken (VdH)²⁰, das vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred)²¹ am 24.11.2001 genehmigt worden ist, werden folgende Anforderungen gestellt:

- die Einhaltung des dualen Bewertungsprinzips (Sach- und Ertragswertermittlung)
- den Ansatz nachhaltiger Mieten
- Mindestkapitalisierungszinssätze
- nutzungsspezifische Bandbreiten der Kapitalisierungszinssätze
- angemessene Berücksichtigung von Bewirtschaftungskosten

Eine entscheidende Stellgröße für den Beleihungswert sind die anzusetzenden **Bewirtschaftungskosten**, da dieser Kostenbereich oftmals nicht oder nur eingeschränkt bei ausländischen Marktwertgutachten vorkommt. Im Bereich der deutschen Hypothekenbanken ist bei Auslandsimmobilien ein Mindestabschlag von 15 % des Mietertrages auf Basis der Nettokaltmiete anzusetzen. Das vorgegebene Limit für ansetzungspflichtige Bewirtschaftungskosten in der Beleihungswertermittlung wird teilweise von Experten als fragwürdig angesehen, da der prozentuale Mindestansatz bei bestimmten Objekten nicht marktadäquat ist und die Diskrepanz zum Marktwert zwangsläufig eine Wertreduktion beim Beleihungswert bewirkt²². Diese Argumentation verkennt jedoch u. a. die Notwendigkeit, dass bei Ablauf von Mietverhältnissen der neue Mieter mit dem vorgefundenen Erhaltungszustand oft nicht zufrieden ist und die notwendigen baulichen oder aus-

20 Abgedruckt bei Rüchardt, a.a.O., S. 113–122.

21 Heißt heute Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BA Fin).

22 WERTH, GuG 1998, S. 261 hält solche Mindestansätze bei den Bewirtschaftungskosten und beim Liegenschaftszins als zweifelhaft („sie demonstrieren allenfalls übertriebene Sicherheit bei Spitzenobjekten“).

Tab. 1:

Nettokaltniete monatlich €/m ² jährlich €/m ²	7,5 90 000	10 120 000	20 240 000	40 480 000
Mietausfall in € p.a. in %	3 600 4	4 800 4	9 600 4	19 200 4
Verwaltungskosten in € p.a. in %	2 250 2,5	2 400 2,0	3 600 1,5	4 800 1,0
Instandhaltungskosten a, 10 €/m ² b, 3 €/m ²	10 000 3 000	10 000 3 000	10 000 3 000	10 000 3 000
tatsächliche Bewirtschaftungskosten in € p.a. a, 10 €/m ² b, 3 €/m ² a, in % b, in %	15 850 8 850 17,6 9,8	17 200 10 200 14,3 8,5	23 200 16 200 9,7 6,8	34 000 27 000 7,1 5,6
zusätzlich „fiktive“ Bewirtschaftungskosten a, in % b, in %	— 5,2	0,7 6,5	5,3 8,2	7,9 9,4
Beispiel: Büroobjekt mit 1000 m ² Nutzfläche und 4 Mietparteien mit unterschiedlichen Miethöhen				

stattungsmäßigen Maßnahmen beim Vermieter verbleiben. Der Umstand, dass Instandhaltungen und Renovierungen in der Regel Sache des Mieters sind, ist keine Gewähr für eine nachhaltige Nutzungsfähigkeit (Vermietung und Verwertung) des Objektes. (s. Tab. 1)

Vorstehendes Beispiel zeigt unter a, auf, wie groß die Abweichung ist zwischen normalen Bewirtschaftungskosten (nach in Deutschland üblichen Kostenansätzen berechnet) bzw. unter b, reduzierten Bewirtschaftungskosten (berücksichtigt verminderte Instandhaltungskosten aufgrund vertraglicher Gepflogenheiten im Ausland) und den Mindestbewirtschaftungskosten von 15 %.

Es bleibt festzuhalten: Legt man die in Deutschland üblichen Instandhaltungskosten zugrunde, wird bei höheren Mieten, wie sie im Ausland für hochwertige Gewerbe-Objekte verstärkt vorkommen, die 15 % BWK-Grenze nicht annähernd erreicht. Bei Top-Objekten ist der Anteil der künstlich anzusetzenden Bewirtschaftungskosten größer als der Anteil der regulär berechneten Kosten. Berücksichtigt man reduzierte Instandhaltungskosten aufgrund vertraglicher Gestaltungen (z. B. FRI-Verträge), ist bereits bei mittlerem Mietniveau der Anteil der in

der Beleihungswertermittlung anzusetzenden zusätzlichen Bewirtschaftungskosten signifikant spürbar.

Es wäre überlegenswert, die Mindestbewirtschaftungskosten auf 10 % ohne Anrechnung von Revitalisierungskosten zu begrenzen. Diese Regelung würde den Marktgepflogenheiten besser Rechnung tragen und trotzdem dem Sicherheitsgedanken des Beleihungswertes ausreichend gerecht werden. Da die Grundlagen gleichermaßen im In- und Ausland gelten, würde dies auch bei den deutschen Immobilien angewendet werden können.

Der **Sachwert** hat wie bei im Inland gelegenen Beleihungsobjekten, die auf Renditeerwägungen beruhen, lediglich eine Kontrollfunktion. In den ausländischen Marktwertverfahren können durchaus verschiedene Werte vorkommen. Diese Werte sind hinsichtlich ihrer Bedeutung richtig zu erfassen, um einen Sachwert nach WertV ableiten zu können. Oftmals wird in den Auslandsgutachten ein Wiederherstellungswert angegeben. Dieser Wert umfasst einen Neubau mit heutigen Baukosten. Ist das Bewertungsobjekt ein Bestandsgebäude, müssen die Alterswertabschreibung und evtl. Instandhaltungsrückstau ausgehend vom vorliegenden Wiederherstellungswert abgezogen

werden. Wenn nur ein Gebäudewert angegeben ist und kein Bodenwert, kann auf direktem Weg kein Sachwert ermittelt werden. In diesem Fall ist der Bodenwert hilfsweise zu berechnen. Liegt der ermittelte Sachwert deutlich über dem Ertragswert, wäre die Wirtschaftlichkeit der Immobiliennutzung zu hinterfragen. Der **Bodenwert** wird nicht in allen Auslandsgutachten explizit ausgewiesen, da er für den Marktwert keine oder nur eine untergeordnete Bedeutung aufweist. Ein dem deutschen Bodenrichtwertsystem nach Art und Umfang entsprechende Erfassungs- und Dokumentationspraxis ist im europäischen Ausland nicht vorhanden. In den Gutachten genannte Bodenwerte sind vorwiegend mangels Vergleichspreise residual ermittelt und stellen somit kein Marktgeschehen, sondern auf Investorenüberlegungen beruhende Wertansätze dar.

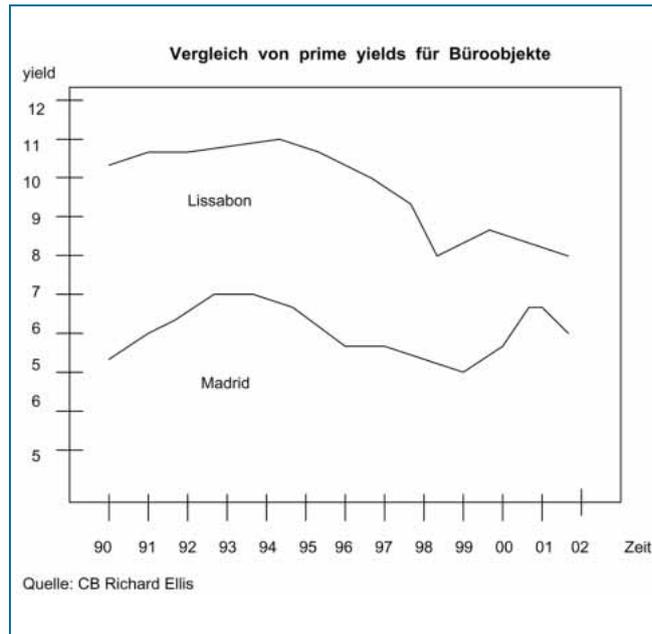
Der Ertragswert einer Immobilie kann entweder getrennt nach Gebäude- und Bodenwert (gesplittetes Verfahren) oder ähnlich dem angelsächsischen Verfahren durch Kapitalisierung des Gebäudeertrages mit einer ewigen Nutzung abgeleitet werden. Bei langen Restnutzungsdauern (mehr als 40 Jahre) und gleichen Kapitalisierungszinssätzen werden die beiden Verfahren annähernd gleiche Ergebnisse aufweisen (im Beispiel zwischen – 0,7 und – 5,3 % Abweichung). Anders sieht es bei kürzeren Restnutzungsdauern und höheren Bodenwertanteilen aus. Die Abweichung zwischen den beiden Wertsystemen kann bei niedrigem Bodenwertanteil weit über 10 % (im Beispiel – 13,6 %) aufweisen und ist somit signifikant. Rechnet man mit unendlicher Nutzung, ergibt sich ein höherer Ertragswert als bei Berücksichtigung einer begrenzten Nutzung mit Bodenwertanteil. Um den Anteil der unendlichen Ertragsziehung aus der Wertermittlung herauszurechnen, muss entweder der Kapitalisierungszins erhöht werden oder man macht einen AfA-Zuschlag bei den Bewirtschaftungskosten. Um auf annähernd gleiche Ergebnisse im Ertragswert zu kommen, muss diese Prozedur vor allem bei kürzerer Restnutzungsdauer und geringerem Bodenwertanteil (im Beispiel: > 50 %) angewandt werden.

Beispiel: (s. Tab. 2)

Büroobjekt mit 1000 qm Nutzfläche und einem Gebäudereinertrag (RE) von 204 000 € p.a.; Bodenwertanteil (BW) variiert zwischen 70 und 10 % des RE; EW wurde gerechnet mit unterschiedlichen Restnutzungsdauern und Kapitalisierungszinssätzen von 6 und 6,5%; Die Abweichung (Abw.) in % bezieht sich auf den Ertragswert mit ewiger Rente (unendliche Nutzung) in Höhe von 3 138 500 €.

$$\text{Ertragswert EW} = \text{RE} \times V + \text{BW} \times 1/q^n \quad (\text{s. Tab. 2})$$

Die Wahl des geeigneten **Kapitalisierungszinssatzes** ist nach der Lage- und Objektcharakteristik (Standort, Nutzungsart, Objektzustand, Vermietung, Verwertung) aus dem langfristigen Marktgeschehen abzuleiten. Der im Beleihungswert angesetzte Zinssatz soll nach dem *Methodikpapier des VdH* sich an der Obergrenze der immobilienmarkt- und objektartbezogenen Schwankungsbreite des für den Marktwert angesetzten Kapitalisierungszinssatzes orientieren. Dahinter steckt die Philosophie, dass höher gewählte Kapitalisierungszinssätze geeignete „Bremsen“ gegen Überbewertungen, vor allem in boomenden Immobilienzeiten, sind. Ob der nach dem *Methodikpapier des VdH* geforderte Zeitraum von mehr als die letzten 10 Jahre für die Wahl des heranzuziehenden Zinssatzes eine nachvollziehbare Beurteilungsgrundlage darstellt, ist diskussionswürdig, abgesehen von der Proble-



Quelle: CB Richard Ellis

matik, wo das entsprechende Datenmaterial im einzelnen ausfindig gemacht werden kann. Namhafte Maklerunternehmen veröffentlichen den zeitlichen Verlauf von yields (Kapitalisierungszinssätze), jedoch in der Regel nur für bestimmte Objektarten und für ausgewählte Großstädte mit herausragender wirtschaftlicher Bedeutung.

Die Ableitung des für die Beleihungswertermittlung heranzuziehenden Kapitalisierungszinssatzes aus dem Zinssatz der Marktwertermittlung bereitet insofern Schwierigkeiten, als der marktwertbezogene Kapitalisierungszinssatz im Gutachten in der Regel nur in toto als Zahl genannt wird, ohne die Einzelbestandteile zahlen- oder prozentmäßig zu benennen. Dies betrifft z. B. die Berücksichti-

gung der Restnutzungsdauer der Immobilie, des Leerstandes oder aperiodische Erneuerungen. Sofern im Marktwertgutachten keine Angaben getroffen werden, ist es angeraten soweit möglich, die relevanten Anteile für den beleihungsmäßigen Kapitalisierungszinssatz herauszurechnen, weil sonst keine Vergleichbarkeit der Zinssätze gegeben ist und wertmindernde Einflüsse im Beleihungswert doppelt, insbesondere in den Bewirtschaftungskosten, berücksichtigt werden würden.

Als Mindestkapitalisierungszinssatz für den Beleihungswert gelten für Wohnimmobilien 5 % und für gewerblich genutzte Objekte 6 %, wobei letztere für sehr gute Objekte um 0,5 % unterschritten werden dürfen. In dem für das Bewertungsobjekt zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssatz kommt auch die Risikoeinschätzung zum Ausdruck. Mit steigender Risikoperformance wird korrelativ der Kapitalisierungszinssatz höher ausfallen.

Ein wesentlicher Einfluss auf den Ertrag eines bebauten Grundstückes (Renditeobjekt) ist der Gebäudeertrag. Hierbei sind **nachhaltige Mieten** anzusetzen. Nachhaltigkeit bedeutet, dass das Mietniveau ortsüblich für einen längeren Zeitraum Gültigkeit haben muss. Es ist nicht die eingehende Objektmiete (Ist-Miete) maßgebend. Bei Objekten mit unterrent-Situation ist es gerechtfertigt, eine über der tatsächlichen Miete

Tab. 2:

RND Jahre	Kap- zins in %	BW-Anteil 70 %		BW-Anteil 50 %		BW-Anteil 25 %		BW-Anteil 10 %	
		Abw. %	EW €	Abw. %	EW €	Abw. %	EW €	Abw. %	EW €
60 J.	6,5	-0,7	3 116 900	-1,1	3 102 600	-1,7	3 084 700	-2,0	3 073 900
60 J.	6,0	7,2	3 363 400	6,5	3 344 400	5,8	3 320 600	5,3	3 306 400
45 J.	6,5	-1,8	3 083 000	-3,0	3 046 200	-4,4	3 000 000	-5,3	2 972 400
45 J.	6,0	5,5	3 312 600	4,1	3 267 000	2,3	3 210 000	1,2	3 175 800
30 J.	6,5	-4,5	2 996 000	-7,6	2 901 300	-11,3	2 782 600	-13,6	2 711 500
30 J.	6,0	1,7	3 190 400	1,8	3 081 200	6,1	2 944 600	8,7	2 862 700
kein BW-Anteil ewige Rente; 6,5 %		EW = 3 138 500 €							



zu beziffernde Miete unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten der Bewertung zugrunde zu legen. Grundsätzlich kann man den prognostizierten angemessenen Ertragsausfall maximal auf die Restlaufzeit des laufenden Mietvertrages kapitalisieren. Sind während des Mietvertragszeitraumes Mietanpassungen nach oben möglich, kann man auch schon früher eine höhere Miete ansetzen, sofern man die Mieterhöhung als sehr wahrscheinlich einschätzt.

In Großbritannien werden im Regelfall alle 5 Jahre Mietanpassungen vorgenommen (rental review). Es stellt keine Verletzung des Nachhaltigkeitsprinzips dar, wenn die mit hoher Wahrscheinlichkeit erwarteten Mieterhöhungen in angemessener Weise in der Bewertung berücksichtigt werden. Der Erhöhungsspielraum ist normalerweise um so höher, je länger die letzte rent review zurückliegt und je größer die Abweichung zwischen Objekt- und Marktmiete ist. Ob der volle oder nur ein teilweiser Differenzbetrag zwischen Ist-Miete und der nachhaltigen Miete letztlich im Gutachten angesetzt wird, hängt auch von konjunkturellen Gegebenheiten und der Objektcharakteristik (z. B. Leerstand, Anzahl der Mieter) ab. Abweichend von dieser Betrachtungsweise gilt der Grundsatz, dass bei einer overrent-Situation nur mit

der nachhaltigen Miete gerechnet werden darf. Nachhaltige Mieten sind keine „Krisenmieten“ und können sich in Zeiten von Marktschwächen auf dem Niveau der Marktmieten bewegen, während in Boomzeiten ein deutlicher Abstand zu den Spitzenmieten anzubringen ist²³. (s. Beispiel)

Abschließend sei noch auf Folgendes hingewiesen:

Der Unterschied zwischen Markt- und Beleihungswert kann um so größer ausfallen,

- je höher das Mietniveau ist
- je kürzer die Restnutzungsdauer ist
- je mehr die nachhaltige Miete unter dem Objekt- bzw. Marktmiete liegt
- je geringer der Abstand zwischen dem Liegenschaftszins des Marktwertes und dem Kapitalisierungszins des Beleihungswert ist
- je weniger an Bewirtschaftungskosten beim Marktwert angesetzt werden
- je größer die Risikoperformance des Objektes ist.

Die angegebenen Kriterien können je nach Ausprägung die Wertdifferenz zwischen Markt- und Beleihungswert beeinflussen; es besteht hierfür nicht stets eine unabdingbare Zwangsläufigkeit.

²³ RÜCHARDT, a.a.O., S. 35.

Betroffen von einem größeren Unterschied zwischen Markt- und Beleihungswert sind vor allem hochwertige Objekte mit hohem Mietniveau, großem Anteil der auf den Mieter umlegbaren Bewirtschaftungskosten und Kapitalisierungszinssätzen im Marktwert, die nahe beim Mindestkapitalisierungszins liegen. Starken Einfluss hat selbstverständlich auch ein overrented Mietniveau auf die Differenz der beiden Wertsysteme.

7 Schlussbetrachtung

Die Immobilienbewertung im europäischen Ausland gewinnt für die Kreditinstitute zunehmend durch die globale wirtschaftliche Vernetzung an Bedeutung. Die Immobilienmärkte in Europa sind keine homogenen Gebilde, sondern unterscheiden sich hinsichtlich Marktzyklen, Strukturierung, Verhalten der Marktteilnehmer und Gesetzgebung. Die landestypischen Bewertungsverfahren absorbieren diese Eigentümlichkeiten. Der Disput um die „bessere“ Wertermittlungsmethode im Vergleich zur deutschen Bewertungsphilosophie generiert zu einer Phantomdiskussion, da die Marktteilnehmer sich an die jeweilige Taxierungsmethode gewöhnt haben und umgekehrt die Wertermittlungsergebnisse als Spiegelbild der Usancen im jeweiligen Immobilienmarkt anzusehen sind. Von daher ist die angestrebte Harmonisierung der nationalen und internationalen Bewertungsstandards im Immobilienbereich nur eingeschränkt möglich.

Andererseits sind Bestrebungen in der europäischen Kommission erkennbar, die Immobilienbewertung in bestimmten Bewertungsgebieten (z. B. Bilanzierungsvorschriften, Solvabilitätsrichtlinie, Begriffbestimmungen über Markt- und Beleihungswert) zu vereinheitlichen²⁴. Markt- und Objektratings werden durch erhöhte Anforderungen an die Kreditvergabe künftig bedeutungsvoll. Eine Harmonisierung zwischen deutschen und internationalen Standards auch unter Einfluss der TEGOVA ist wünschenswert.

Beispiel:

Objekt: Einkaufszentrum (Bj: 1993) mit 20 000 qm Nutzfläche Herstellungskosten: 28 000 000 €; vollvermietet; gute Lage; zufriedenstellender Objektzustand; unterdurchschnittliche Konkurrenzsituation; normale Verkäuflichkeit;	
Parameter für den Marktwert: monatlicher Marktmiete von 25 €/qm NFI; FRI-Vertrag; Erwerbskosten von 5,75 %; Kapitalisierungszins von 6,8 % mit unendlicher Nutzung;	
Marktwert = 20 000 qm × 25 €/qm × 12 × 100/6,8 × 100/105,75 = 83 400 000 €	
Parameter für den Beleihungswert: Marktmieten sind nachhaltig; Restnutzungsdauer von 40 Jahren (AfA = 2,5); Bewirtschaftungskosten	
Verwaltung	1 %
Mietausfallwagnis	5 %
Instandhaltung/Revitalisierung	6 %
Summe	12 %
Mindestbewirtschaftungskosten von 15 % + 2,5 % AfA = 17,5 %; Mindestkapitalisierungszins von 6,5 %;	
Beleihungswert = 20 000 qm × 25 €/qm × 12 × 0,825 × 100/6,5 × 100/105,75 = 72 000 000 €	
Ergebnis: Der Unterschied zwischen Marktwert und Beleihungswert beträgt ca. 13,7 %. Der Beleihungswert beträgt ca. 86,3 % des Marktwertes.	

²⁴ Umfassend dargestellt durch Höck, G. S.: Immobilienbewertung auf europäischer Rechtsgrundlage – ein neues Wertermittlungsrecht im Werden?, GuG 2001, S. 65–74.

Aus bankmäßiger Sichtweise sind die Immobilienfinanzierungen neben den „normalen“ Bewertungskriterien in ihrer jeweiligen Risikohaltigkeit zu beurteilen. Der Beleihungswert ist Ausdruck einer vom Nachhaltigkeits- und Vorsichtsprinzip geprägten Wertfindung. Die Ableitung von Beleihungswerten auf der Grundlage von ausländischen Marktwerten erfordert neben profunder Erfahrung

ein fachliches Know-How, das sich nicht schematisch aus standardisierten Bewertungsanweisungen rekrutieren lässt.

Der Beleihungswert als sustainable asset value oder mortgage lending value setzt sich im internationalen Bereich immer mehr durch. Anerkannte Verbände und Organisationen der Immobilienbewertung haben den Beleihungswert in ihre Bewertungs-

standards mittlerweile aufgenommen. Insofern ist die Einschätzung, der Beleihungswert spiele nur eine untergeordnete Rolle und sei zudem nur auf das nationale Umfeld beschränkt, nunmehr zu revidieren.

Anschrift des Verfassers:
Dr. RAINER DIPPOLD,
Lindenallee 25, 67549 Worms



Zur Tätigkeit des Föderalen Dienstes für Geodäsie und Kartographie Russlands in den Jahren 1996 bis 2003

Auf dem Gebiet der digitalen Kartographie sieht Roskartografija (der Föderale Dienst für Geodäsie und Kartographie Russlands) die Herstellung digitaler und elektronischer Karten in verschiedenen Maßstäben, die Anlage und Führung von Geoinformationsbanken sowie die Entwicklung und Führung von Geoinformationssystemen (GIS) vor. Im letzten Jahrzehnt wurde eine Reihe von Technologien und technischen Hilfsmitteln zur Herstellung digitaler Karten und Pläne sowie deren Automatisierung entwickelt. Für das Territorium Russlands entstanden digitale topographische Karten 1:1 000 000 und 1:200 000. Eine Reihe davon basiert auf GIS verschiedenen Zwecks. Im digitalen Fonds von Roskartografija befinden sich etwa 30 000 Nomenklaturen von Blättern digitaler topographischer Karten.

Die kartographischen Produktionsorganisationen von Roskartografija projektieren Karten, Pläne, Schemata und Atlanten verschiedenen Inhalts und Zwecks, stellen sie zusammen, bereiten sie

zur Herausgabe vor und geben sie in Massenaufgaben heraus. Gleiches gilt für serienmäßig gefertigte Plastgloben verschiedenen Durchmessers und Themas sowie für Reliefkarten in den Maßstäben 1:16 Mill., 1:8 Mill. und 1:4 Mill.

Nach dem Zerfall der Sowjetunion und den politischen Veränderungen der Jahre 1991/92 waren die früher herausgegebenen Karten und Atlanten veraltet, ebenso ein Teil der geographischen Namen und die Darstellung der Grenzen. Wichtigste kartographische Erzeugnisse von Roskartografija in den Jahren 1997/99 sind die mit höchstem Lob bedachte 3. Auflage des Weltatlas in russischer und englischer Sprache, der Atlas „Europa“, der geographische Atlas „Russland“, der Atlas der radioaktiven Belastung des europäischen Teils Russlands, Belorusslands und der Ukraine, der Wegeatlas Russlands und der Länder der GUS, der Eisenbahnatlas Russlands, der Atlas „Moskau gestern, heute, morgen“ zur 850-Jahr-Feier der Hauptstadt. Weitergeführt wurden

die Arbeiten am allgemeingeographischen Band des Nationalatlas Russlands, an der politischen Weltkarte 1:2,5 Mill., der Reliefkarte Russlands 1:8 Mill., an Reliefkarten der Russischen Föderation 1:4 Mill. u.a.m.

Die kosmische Information dient hauptsächlich der Schaffung von phototopographischen, strukturgeologischen und von Boden- und Landschaftskarten traditioneller, digitaler oder elektronischer Art, aber auch dem Naturschutz und der Nutzung des Bodens, des Wassers, des Schelfs und des Waldes. In diesem Sinne wurden zahlreiche Karten für verschiedene Zwecke hergestellt.

Bis 1994 waren jährlich bis zu vier, von 1994 bis 2003 drei kosmische Apparate im Orbit. Das Studium der Erde aus dem Kosmos ist mit der Stabilisierung des periodischen Starts kosmischer Apparate des Systems Resurs F eng verbunden.

Den russischen Gesetzen entsprechend unterliegt die Tätigkeit in Geodäsie und Kartographie auf dem Gebiet der Russischen Föderation der Lizenzierung. Diese geschieht wie die staatliche Kontrolle von Geodäsie und Kartographie durch territoriale Inspektionen „Geonadzor“, deren Hauptaufgaben die Einhaltung der technischen Anforderungen, die technische Darstellung der Grenzen und Gebiete, die Registrierung der Arbeiten,

der Nachweis geodätischer Punkte u.a.m. sind. Die Lizenzierung wurde mit dem Übergang der Ökonomie zur Marktwirtschaft notwendig. Seit 1994 wurden in 9 Jahren 4000 Lizenzen erteilt, ein großer Teil davon an staatliche Organisationen.

Auf wissenschaftlich-technischem Gebiet arbeitet Roskartografija mit geodätischen und kartographischen Organisationen in verschiedenen Ländern der Welt zusammen, ist in internationalen wissenschaftlich-technischen Organisationen tätig und wirkt an verschiedenen internationalen Objekten mit. Sie vertritt die Russische Föderation in den nichtstaatlichen wissenschaftlich-technischen Organisationen FIG, ICA und ISPRS, arbeitet auch in den IUGG und der IAG mit und nimmt an der Arbeit des Komitees zum Studium der Antarktis SCAR und in der UNO (für geographische Namen) teil. Sie vertritt Russland im europäischen Komitee der nationalen kartographischen Dienste CERCO sowie in der technischen Kommission für Standardisierung und anderen. Außerdem besteht eine vielseitige bilaterale Zusammenarbeit.

Aus: Dejatel'nost' Federal'noj sluzhby geodezii i kartografii Rossii (1996–2003). Von Chabarov, V. F. – geodez. i Kartogr., Moskva (2003)1, S. 7–16

DEUMLICH