

VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorf Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... Kreissparkasse Köln LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... PB Firmenkunden ... SEB ... Sparkasse KölnBonn ... UniCredit Bank VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... WestImmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

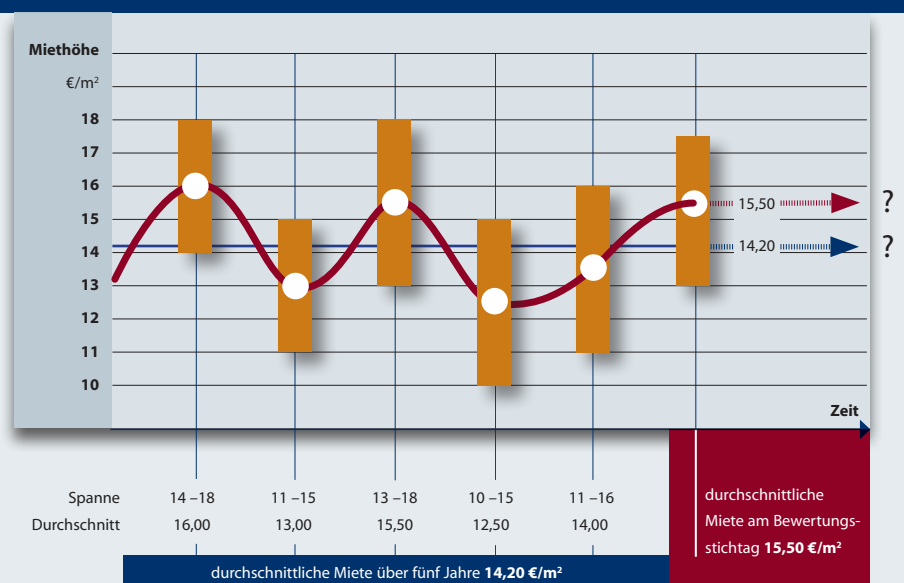
Immobilienbewertung: Welcher Mietansatz ist „richtig“?

Am 1. Juli 2010 trat die neue Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) in Kraft. Leider bleibt unklar, wie der „Rohertrag“ nach dieser Verordnung ermittelt werden soll. Neben dem Kapitalisierungszinssatz beeinflusst dieser Parameter den Wert der Immobilie aber am stärksten. Richard Ott, Leiter des Bereichs Wertermittlung der Berlin Hyp, versucht, Licht in das Dickicht zwischen „marktüblichen“ und „nachhaltigen“ Ansätzen zu bringen.

Am 1. Juli 2010 löste die neue ImmoWertV die bisherige Wertermittlungsverordnung ab. Mit der Novelle sollte „der Marktbezug betont“ und eine „bessere internationale Vermittelbarkeit“ erreicht werden. Allerdings finden sich in der Verordnung selbst sowie in der Begründung hierzu mehrere Begriffe zum Rohertrag. Nach § 17 der Verordnung soll er „marktüblich“ sein. In der Begründung ist davon die Rede, der Rohertrag solle „durchschnittlich“ und „im gewöhnlichen Geschäftsverkehr“ erzielbar sein. Schließlich heißt es in der Begründung schlicht: „Marktübliche Erträge sind nachhaltig erzielbar.“ Ja, was denn nun?

Die folgende Grafik stellt exemplarisch die Mietentwicklung einer Immobilie über einen längeren Zeitraum dar:

Immobilienwertermittlung: Beispiel aus der Praxis



Für jeden Zeitpunkt (Jahr) lassen sich die Mietspanne und die durchschnittliche Miete ermitteln. Auch über den Vergleichszeitraum (hier fünf Jahre) kann eine durchschnittliche Miete errechnet werden.

Bei der Ermittlung des Marktwertes werden – zum Bewertungsstichtag – durchschnittliche Mieten in Ansatz gebracht. Wenn andere Marktteilnehmer ebenso verhandeln (würden), dann sind diese Ansätze marktüblich und können als Basis für das Gutachten verwendet werden. Im dargestellten Beispiel liegt die Mietspanne zum Bewertungsstichtag zwischen 13,00 und 17,50 Euro pro Quadratmeter, im Durchschnitt also bei etwa 15,50 Euro. Nehmen wir weiter an, dass beim Abschluss des Mietvertrags keine ungewöhnlichen Verhältnisse vorliegen. Entspricht dann die vereinbarte Miete von 15,50 Euro dem Rohertrag gemäß ImmoWertV?

Was ist „nachhaltig erzielbar“?

Dazu müsste laut ImmoWertV die vereinbarte marktübliche Miete auch noch „nachhaltig erzielbar“ sein. Was aber bedeutet nachhaltig? Ist es ausreichend, wenn die Miete über den Zeitraum des abgeschlossenen Mietvertrags (inklusive möglicher Optionen) erzielbar ist? Muss sie für die Restnutzungsdauer des Gebäudes gelten, oder über die Laufzeit der Finanzierung?

Als Determinante für die Ermittlung des Rohertrages und damit des Marktwertes sollte kein Begriff verwendet werden, der nicht ausreichend definiert ist. Was zukunftsbezogene (nachhaltige?) Aspekte betrifft, wurde im Entstehungsprozess der neuen ImmoWertV darauf hingewiesen, dass „absehbare künftige Entwicklungen (...) für den maßgeblichen Grundstücksmarkt“ bereits „durch den jeweiligen Liegenschaftszins erfasst“ sein sollten.

Bei allem Verständnis für diese Diskussion sollte jedoch nicht vergessen werden, dass die Verantwortung des Gutachters nicht nur auf die Ermittlung der marktüblichen Miete begrenzt ist. In der Begründung für seine Mietansätze sollte er auch darlegen, wie sich der Markt entwickelt hat und in welcher Phase er sich zum Bewertungszeitpunkt befindet. Im Beispielfall liegt die Durchschnittsmiete der letzten Jahre (nur) etwa zehn Prozent unter der Miete am Bewertungsstichtag. Eine solche Begründung ist insbesondere für sehr volatile Immobilienmärkte erforder-

lich. Diese Marktanalyse erfolgte in den Jahren 2006/2007 häufig nicht sorgsam genug. Der Roh- bzw. Reinertrag (Cash Flow), den sich Investoren damals in ihren Excel-Tabellen für die Zukunft ausgerechnet hatten, war und ist auch heute nicht (mehr) nachvollziehbar. Eine Immobilie mit einem Leerstand von 15 Prozent wurde als Potential und nicht als Risiko betrachtet. Und heute stellen viele fest: „Mein Cash floh“.

Alternativkonzept Beleihungswert

Aus Sicht der Banken ist der Marktwert allerdings nur eine Säule für die Kreditentscheidung. Da Immobilienkredite meist für sehr lange Zeiträume vergeben werden, hat der Begriff der „Nachhaltigkeit“ hier eine zentrale Bedeutung. Die Einflussgrößen werden im Beleihungswert abgebildet. Seine Ermittlung ist seit der 2006 in Kraft getretenen Beleihungswertermittlungsverordnung einheitlich geregelt.

Der Beleihungswert ist „der Wert der Immobilie, der erfahrungsgemäß unabhängig von vorübergehenden, etwa konjunkturellen Wertschwankungen am maßgeblichen Grundstücksmarkt und unter Ausschaltung von spekulativen Elementen während der gesamten Dauer der Beleihung bei einer Veräußerung voraussichtlich erzielt werden kann.“ Dieser Wertbegriff steht seit seiner ersten Normierung im Hypothekengesetz aus dem Jahr 1900 im Gesetz. Ausschließlich langfristige und nachhaltige Objektmerkmale sowie derzeitige und mögliche anderweitige Nutzungen sollten und sollen berücksichtigt werden. Und zum Rohertrag heißt es in der Beleihungswertermittlungsverordnung: „Bei der Ermittlung des Rohertrags darf nur der Ertrag berücksichtigt werden, den das Objekt bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung jedem Eigentümer nachhaltig gewähren kann.“

Hier steht der Begriff „nachhaltig“ in einem eindeutigen Zusammenhang mit der „gesamten Dauer der Beleihung“. Der Gutachter betrachtet also nicht nur das



aktuelle Marktgeschehen. Er berücksichtigt in seinem Mietansatz die bisherige Entwicklung auf dem Immobilienmarkt und leitet daraus die Erträge ab, die auch bei konjunkturellen Wertschwankungen – siehe Beispiel – voraussichtlich zu erzielen sind. Diese Anforderungen an den Rohertrag bzw. an den Wert der Immobilie unterscheiden sich deutlich von der Definition des Marktwertes. Der Zeitraumbezug und der konservative Bewertungsansatz beim Beleihungswert ermöglichen es, Marktübertreibungen abzufedern. Das Konzept hat bislang zuverlässig verhindert, dass Gutachter in überhitzten Immobilienmärkten der Euphorie des Marktes erliegen. Die Immobilienkrise hat gezeigt, dass sich dieses Prinzip hervorragend bewährt hat.

Fazit

In der Bewertungspraxis wurde auch bisher bei der Ermittlung des Marktwertes der – nach neuer ImmoWertV definierte – Rohertrag in Ansatz gebracht. Die Verordnung hat dem nun Rechnung getragen und den Begriff „nachhaltig“ durch „marktüblich“ ersetzt. Es wird auch darauf hingewiesen, dass damit keine Änderung der Wertermittlungsmethodik verbunden ist. Diese Klarstellung bedeutet, dass sich die „Philosophie“ des Rohertrages nicht verändert.

Den Begriff der „Nachhaltigkeit“ bei der Bewertung von Immobilien besetzt seit über 100 Jahren der Beleihungswert. Dieser unterscheidet sich in seiner Definition erheblich von der Philosophie des Marktwertes, was insbesondere in volatilen Märkten deutlich sichtbar wird.