

Der Beleihungswert

- Entwicklungsperspektiven im europäischen Kontext -

vorgelegt von

Dr. rer. pol. Sven Bienert

Dipl.-Kfm., Dipl.-Immobilienwirt (VWA)

Fachbereich Immobilienökonomie

University of Applied Sciences Kufstein

svn.bienert@fh-kufstein.ac.at

Kufstein, Österreich

22. September 2005

1.	Abstract	3
2.	Aufbau und Ziele der Arbeit	4
3.	Stand der Forschung	4
4.	Gegenwärtige Bewertungspraxis im deutschsprachigen Raum	5
4.1.	Begriffliche Abgrenzung des Beleihungswertes	5
4.2.	Darstellung der Bewertungsprozesse	9
5.	Divergierende Bewertungspraxis im Ausland	11
6.	Bewertung im Basel II-Kontext	13
7.	Kritische Erfolgsfaktoren zum Beleihungswertgedanken	17
7.1.	Internationale Kompatibilität	17
7.2.	Sichtweise des Investment Banking	19
7.3.	Relevanz des „Zwei-Säulen-Prinzipes“	20
7.4.	Bedeutung der Zwangsversteigerungserlöse	21
7.5.	Rolle des Bewerter als Risikomanager	21
7.6.	Definition der Gültigkeitsdauer	24
7.7.	Transparenz der Marktdaten	26

8.	Ableitung einer zukunftsweisenden Methodik	27
8.1.	Anforderungen an die Modelle	27
8.2.	Modell I.: Theoretisches Value-at-risk-Konzept	28
8.3.	Modell II.: Monte-Carlo-Simulation zur VaR-Applikation.....	34
8.4.	Modell III.: Vorgabe von validierten Kriterienkatalogen.....	35
9.	Fazit und Ausblick	37
10.	Literaturverzeichnis	39
11.	Anhang	45

Schlüsselbegriffe:

Beleihung, Beleihungswert, Marktwert, Volatilität, Risikomanagement, Value-at-Risk, LTV, DSCR, LGD, Rating, Realkredit, Transparenz, Marktdaten, Prognose, Vorsichtsprinzip, Simulation, Pfandbriefgesetz, Beleihungswertermittlungsverordnung

1. Abstract

Das Konstrukt „Beleihungswert“ wird fast ausschließlich im deutschsprachigen Raum verwendet. Im Ausland findet dieser Wert bislang relativ wenig Beachtung.¹ Im Zuge von Finanzierungen wird es in anderen Ländern regelmäßig als ausreichend erachtet, einen *Verkehrs- oder Marktwert* (kurz: VW)² zu verwenden. Mit dem neuen Pfandbriefgesetz (kurz: PfandBG),³ sowie der im Entwurf vorliegenden Beleihungswertermittlungsverordnung (kurz: BelWertV),⁴ werden die Anforderungen an die kreditwirtschaftliche Immobilienbewertung in Deutschland gegenwärtig novelliert. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden internationalen Harmonisierung⁵ stellt sich deshalb die Frage eines „Best-practise“,⁶ oder anders ausgedrückt: Ist unsere Beleihungswertermittlung ein potenzieller „Exportschlager“ und wenn ja, wie können wir die Idee evtl. besser „verkaufen“?

Fest steht, dass die gute Bonität der deutschen Pfandbriefe auch weiterhin gewahrt bleiben muss. Nicht zuletzt aufgrund ihrer hohen Sicherheitsstandards, die wiederum mit der Beleihungswertermittlung untrennbar verbunden sind, kam es in diversen europäischen Ländern zu ähnlichen Gesetzen⁷ wie dem PfandBG. Darüber hinaus haben die Ansätze zur Beleihungswertermittlung bereits Eingang in die *European Valuation Standards* (kurz: EVS) gefunden und eine Erwähnung in den *International Valuation Standards* (kurz: IVS) erreicht. Erkennbar ist aber auch, dass an Stelle der bisher praktizierten Beleihungswertermittlung auch andere Wege eingeschlagen werden können, um aus Sicht der Anspruchsgruppen zu verwertbaren Ergebnissen zu gelangen. Die im vorliegenden Beitrag dargestellte Analyse legt insbesondere offen, dass hilfreiche Entwicklungen auf den Gebieten des Risikomanagements, der modernen Immobilienbewertung sowie der Systemunterstützung, als auch die Erkenntnisse aus den Konsultationsphasen zu Basel II⁸ stärker als bisher Eingang in das Gedankengut zur Beleihungswertermittlung finden sollten. Darauf aufbauend stellt der Autor Modelle vor, die die Beleihungswertermittlung inhaltlich weiterentwickeln.

Die hohe Relevanz der in diesem Beitrag behandelten Fragestellungen wird durch die aktuelle Initiative der *Europäischen Kommission* (kurz: Kommission) in Bezug auf eine stärkere Integration der Hypothekarmärkte innerhalb der Gemeinschaft unterstrichen. In diesem Kontext ist aus Sicht der Kommission bisher noch nicht geklärt, ob evtl. ein weiterer einheitlicher Standard zur Wertermittlung im Rahmen von hypothekarisch besicherten Krediten notwendig ist.⁹ Betrachtet man die gegenwärtig, bspw. in Spanien und England,¹⁰ anzutreffende Praxis vieler Kreditinstitute, in haussierenden Märkten in einer Erwartung „ewiger Wertsteigerungen“ wieder zu umstrittenen Vollfinanzierungen überzugehen,¹¹ so erscheinen die Überlegungen der Kommission nicht unbegründet. Dass in Bezug auf die Wertermittlung zu Kreditver-

¹ Vgl. Schöcker, 2004, S.84: Anwendung des Beleihungswertes in Deutschland, Österreich, Schweiz, Frankreich, Polen, Ungarn, Finnland, Slowakei und Griechenland. // Anmerkung des Autors: Im Folgenden wird aus Vereinfachungsgründen nur noch auf Deutschland Bezug genommen. Die Ergebnisse sind jedoch weitgehend auf Österreich und teilweise auch die Schweiz übertragbar.

² Anmerkung des Autors: Die Begriffe „Verkehrswert“ und der angloamerikanische Begriff „Market Value“ (also der Marktwert) werden in dieser Ausarbeitung als identische Begriffe angesehen. Auf die Diskussion in Bezug auf mögliche Unterschiede zwischen diesen Begriffen wird hier nicht eingegangen.

³ Pfandbriefgesetz v. 22. Mai 2005, BGBl. 2005 I 1373 -1388.

⁴ Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken gemäß § 16 I, II PfandBG im Entwurf des BAFin v. 11.07.2005.

⁵ Vgl. z.B. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2384

⁶ Vgl. z.B. Edge, 2002, S.6: Notwendigkeit „Best practise“ Ansätze in der Bewertung zu finden.

⁷ Vgl. Stöcker, 2004, S.81ff

⁸ Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung für Banken, kurz: Basel II.

⁹ Vgl. EU-Kommission, Grünbuch, 17.06.2005, S.15, Parag. 37f

¹⁰ Vgl. o.V., PWC, 10.2004, S.25ff: Überbewertung in einigen europäischen Immobilienmärkten.

¹¹ Vgl. Lausberg, 2001, S.110ff: Zu Immobilienkrisen und der Rolle von Kreditinstituten.

gabezwecken weiterhin Handlungsbedarf besteht, hat auch das *International Valuation Standards Committee* (kurz: IVSC) kürzlich diagnostiziert.¹²

2. Aufbau und Ziele der Arbeit

Der vorliegende Beitrag stellt die Beleihungswertermittlung auf Basis des neuen PfandBG und analysiert diese vor dem Hintergrund sich ändernder Rahmenbedingungen. Ziel ist es, die Perspektiven der im Inland praktizierten Methoden in einem internationalen Kontext zu untersuchen und die vorhandene Methodik strukturiert weiterzuentwickeln. Dadurch soll die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Beleihungswertgedankens weiter gestärkt werden.

Hierzu werden nach einer kurzen Darstellung des Standes der Forschung in Bezug auf das Untersuchungsfeld in einem weiteren Schritt die gegenwärtige Praxis der Beleihungswertermittlung im deutschsprachigen Raum skizziert und diese den Vorgehensweisen im Ausland sowie im Rahmen von Basel II gegenübergestellt. Bei einer darauf aufbauenden Analyse wird insbesondere der Frage nachgegangen, was moderne Beleihungswertermittlungen zu leisten haben und wie die vorhandenen Methoden diese Anforderungen erfüllen. Besondere Beachtung erfahren dabei die zunehmenden Möglichkeiten der Quantifizierung immobilienwirtschaftlicher Risiken und deren Integration in den Bewertungsprozess.

In einem weiteren Schritt wird in anbetracht der identifizierten Entwicklungspotenziale ein Versuch unternommen, praktikable Vorschläge zu skizzieren, wie die Beleihungswertermittlung in Zukunft durchgeführt werden sollte und insbesondere auch ihre internationale Akzeptanz gesteigert werden kann. Dabei spielen die Validität der Eingangsparameter, die einfache Handhabung des Prozesses sowie eine insgesamt transparente und reliable methodische Vorgehensweise eine wesentliche Rolle. Die Arbeit schließt mit der Zusammenfassung der Erkenntnisse und einem Ausblick auf die weitere Entwicklung.

3. Stand der Forschung

Zur allgemeinen Immobilienbewertung existiert eine große Anzahl an Publikationen. Im deutschsprachigen Raum sind insbesondere die Arbeiten von *Simon/ Kleiber/ Weyers* (2002), *Ross/Brachmann* (2005) und *Sommer/Kröll* (2005) hervorzuheben. Zur Beleihungswertermittlung gibt es in allen Standardwerken Abschnitte, die in weitgehend identischer Form die wesentlichen Inhalte der gegenwärtig praktizierten Vorgehensweisen zusammenfassen. Hervorzuheben sind die Arbeiten von *Rüchard* (2001) und *Stöcker* (2004), die sich fast ausschließlich mit der Beleihungswertermittlung beschäftigen. Neuere Forschungsergebnisse sind auf diesem Gebiet bspw. in der Zeitschrift *Grundstücksmarkt und Grundstückswert* oder *Die Bank* zu finden, wobei Autoren wie *Metzner* (2005) der *Adolf* (2005) jeweils nur Randbereiche der hier behandelten Fragestellung mitbehandeln. Von Verbandsseite sind insbesondere die Publikationen der *HypZert* und des *Verbandes Deutscher Pfandbriefbanken* (kurz: VDP) hervorzuheben. Diese haben in diversen Grundsatzpapieren und Musteranweisungen das Vorgehen zur Beleihungswertermittlung konkretisiert. Des Weiteren existieren diverse Publikationen zur Bewertung im Rahmen der Kreditvergabe von Autoren außerhalb des deutschsprachigen Raumes. All diese Arbeiten begnügen sich allerdings mit einer Diskussion von Verkehrswerten, bspw. *French/ Crosby* (1999), *White/ Turner* (1999), oder sie heben den deutschen Beleihungswertgedanken nur als „lobendes Beispiel“ hervor (vgl. z.B. *Daly*, 2003 bzw. nehmen allgemeiner zu Fragen der Qualität der Gutachterergebnisse, makroökonomischer Einflüsse oder der Einflussnahme der Kreditinstitute auf die Bewertungsergebnisse Stellung.

¹² Vgl. o.V., IVSC, 06.2005, S.13: Handlungsbedarf bei Wertermittlungen für Beleihungszwecke.

In Bezug auf Basel II existieren neben den Publikationen des *Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht* (kurz: Ausschuss) und der Kommission mittlerweile unzählige Ausarbeitungen mit Bezug zur Immobilienwirtschaft (bspw. *Deloitte & Touche/ „Immobilienunternehmen im Blick der Analysten“* (2003), *Bammer/ Fachhochschule Wien* (2003), *Pitschke/ ebs*, (2003)). Erwähnenswert sind auch die Ergebnisse der *Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.* (kurz: GIF), Arbeitskreis Rating, bezüglich der Definition einheitlicher Standards für immobilienbezogene Ratingprozesse.¹³ Spezielle Arbeiten zur Entwicklung der Immobilienbewertung im Kontext von Basel II und die Betrachtung der Schnittstellen zwischen Bewertung und Rating existieren jedoch bisher nicht.

Auf makroökonomischer Ebene befasste sich *Renaud* bereits 1994 im Auftrag der *Weltbank* intensiv mit Fragen der Immobilienzyklen, Immobilienrisiken, Kreditverknappung und Kausalketten innerhalb der Immobilienwirtschaft.¹⁴ Die in dieser Arbeit wichtigen Bereiche der Risikoidentifikation und –behandlung in der Immobilienwirtschaft wurden in allgemeiner Form besonders von *Maier* (1999), *Ropeter* (2000) und *Wüstefeld* (2000) für den (deutschen) Immobilienmarkt beleuchtet. Weitergehende Forschungen zu immobilienwirtschaftlichen Risikofaktoren und deren Bewertung stellten daraufhin insbesondere *Pfnür/Armonat* (2001) an.¹⁵ Bei den neueren Arbeiten sind die Ergebnisse von *PricewaterhouseCoopers* (2004) hervorzuheben, die die Determinanten der Immobilienpreise modellieren.¹⁶ Die Bedeutung von Immobilienrisiken und –zyklen im Zusammenhang mit Beleihungswertermittlungen wird hingegen nicht diskutiert. In Bezug auf die Bewertung von Risiken sind insbesondere die grundlegenden Arbeiten von *Jorion* (1997) und *Poppensieker* (1997) zum *Value at Risk* hervorzuheben. Bisher existieren jedoch nur wenige Versuche, bspw. von *Lausberg* (2001), diese Überlegungen auf die Immobilienwirtschaft zu übertragen.

Auf dem Gebiet der Kreditwürdigkeitsprüfung, unter welche ebenso die Sicherheitenbewertung und damit auch die Beleihungswertermittlung zu subsumieren sind, können die Forschungen sowie Erkenntnisse von *Altman* und *Narayanan* (1977) als richtungweisend bezeichnet werden, die erstmals ein empirisch-statistisches Verfahren zur Kalibrierung der Diskriminierung von Ausfall und Nicht-Ausfall entwickelten.¹⁷ Auch sind exemplarisch die neueren Erkenntnisse von *Krahn* und *Weber* (1999) hervorzuheben, die sich mit der Ausgestaltung von Ratingsystemen in Bezug auf die Validität und Reliabilität der Methoden beschäftigen.¹⁸ Explizit mit Beleihungsaspekten aus Sicht des Kreditwesens haben sich in Deutschland vor allem *Süchting* (1995), *Rode* (1995), *Rüchard* (1993 und 2001), *Paschedag* (2002) sowie *Steffan/Scholz* (1993) beschäftigt. Aktuelle Ausarbeitungen, die sich hierbei speziell mit der Aufarbeitung von Beleihungswertermittlungen im Rahmen der Prüfungshandlungen und insbesondere mit der Validierung der Abschlüsse vom VW beschäftigen, wurden hingegen nicht gefunden.

4. Gegenwärtige Bewertungspraxis im deutschsprachigen Raum

4.1. Begriffliche Abgrenzung des Beleihungswertes

Die Schätzung von Immobilien ist ein vielschichtiges Aufgabengebiet. Adressaten und Zwecke der Bewertung müssen im Rahmen jeder Wertfindung ex ante festgelegt werden und de-

¹³ Vgl. o.V., IZ, 13.11.2003: GIF-Forschungsgruppen bestehen bereits seit 10 Jahren.

¹⁴ Vgl. Renaud, World Bank, 05.1995, S.1ff

¹⁵ Vgl. Pfnür/Armonat, 2001, S.12, S.39f: Die Autoren stellten u.a. fest, dass es häufig zur Vernachlässigung von makroökonomischen Einflüssen kommt, was die Gefahr volkswirtschaftlicher sowie auf die einzelne Immobilieninvestition bezogener Störungen erhöht.

¹⁶ Vgl. PWC, European Outlook, 2004

¹⁷ Vgl. Altman/Narayanan, Journal of Banking & Finance, 1977, S.29ff

¹⁸ Vgl. o.V., HB, 16.11.1999: Studie "Generally Accepted Rating-Principles: A Primer".

terminieren die anzuwendende Methodik, die relevanten Eingangsdaten und den Ausgang der Kalkulationen. Der VW bildet die Grundlage für Transaktionsentscheidungen zwischen Käufer und Verkäufer. Dieser ist stichtagsbezogen und kann sich somit täglich vor dem Hintergrund der ihn bedingenden Parameter ändern.¹⁹

Kreditinstitute benötigen hingegen zur Werthaltigkeitsbeurteilung von Kreditsicherheiten Entscheidungsgrundlagen, die besondere Rücksicht auf ihre spezifischen Anforderungen nehmen. Im Zentrum der Betrachtung steht hierbei das Bedürfnis nach der jederzeitigen Deckung der auf Grundlage gestellter Sicherheiten vergebenen Kreditbeträge. Diese Prämisse muss während der gesamten Kreditlaufzeit erfüllt sein, weshalb der Wert nicht stichtagsbezogen ist.

Wertbegriff	Adressat	Entscheidungsgrundlage für	Ziel	Ebene der Bewertung
Verkehrswert	Käufer und Verkäufer	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Akquisitionen ▪ Performancemessung 	Stichtagsbezogen erzielbarer Wert	Einzelobjekte
Beleihungswert	Fremdkapitalgeber, also insbesondere Kreditinstitute	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kreditentscheidung ▪ Kreditbepreisung ▪ Bankaufsichtsrechtliche Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung gem. Basel II ▪ Sicherheitenmanagement ▪ Risikomanagement ▪ Pfandbriefgeschäft 	Langfristig-dauerhaft erzielbarer Wert	Einzelobjekte, jedoch wachsende Bedeutung von Portfoliozusammenhängen

Tabelle 1: Abgrenzung des Beleihungswertbegriffes

Allgemeiner ausgedrückt soll das Ergebnis einem Fremdkapitalgeber Auskunft darüber geben, ob ein bestimmter Rückzahlungsanspruch aus dem nachhaltigen Wert der Kreditsicherheit dauerhaft und vollumfänglich gegeben ist.²⁰ Demnach ist das Resultat ein auf Basis des Vorsichtsprinzips ermittelter Wert, der im Falle der Realisierung durch Verkauf oder im Wege von Zwangsmaßnahmen langfristig erreicht werden muss. Charakteristisch und damit auch Kriterium zur weiteren Differenzierung von anderen Wertbegriffen sind insgesamt folgende Aspekte:

- **Beständigkeit:** Erhöhte Anforderungen an Prognosegüte, da der Wert über die Dauer der Kreditgewährung garantiert erreicht werden muss,
- **Spekulationsvermeidung:** Auf keinen Fall Aufnahme von unsicheren Wertsteigerungsprämissen, da diese evtl. nicht zu einer Werterhöhung führen und Betonung des allgemeinen Risikobewusstseins,
- **Nachvollziehbarkeit:** Revisionssichere Herleitung der Eingangs- und Ergebnisdaten, da Banken hohe Dokumentationsanforderungen haben,
- **Normierung:** Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben und ggf. interner Vorgaben der Kreditinstitute,
- **Vermarktungsfähigkeit:** Betonung der Möglichkeiten zur Vermietung oder zum Verkauf innerhalb einer angemessenen Zeitspanne inkl. Betonung der Drittverwendungsfähigkeit.

Der unter Berücksichtigung der vorgenannten Aspekte hergeleitete Wert wird im deutschsprachigen Raum als *Beleihungswert* (kurz: BW) bezeichnet. Er ist als ein eigenständiger

¹⁹ Der VW ist in der WertV (Wertermittlungsverordnung, Deutschland), dem LBG (Liegenschaftsbewertungsgesetz, Österreich) sowie den IVS (International Valuation Standards) normiert.

²⁰ Vgl. z.B. Daly u.a., Property Management, 2003, S.307

Wert zu begreifen, der nicht mit einem VW identisch ist.²¹ Im Normalfall notiert der BW – i.S. einer sicheren Wertuntergrenze – unter dem VW.

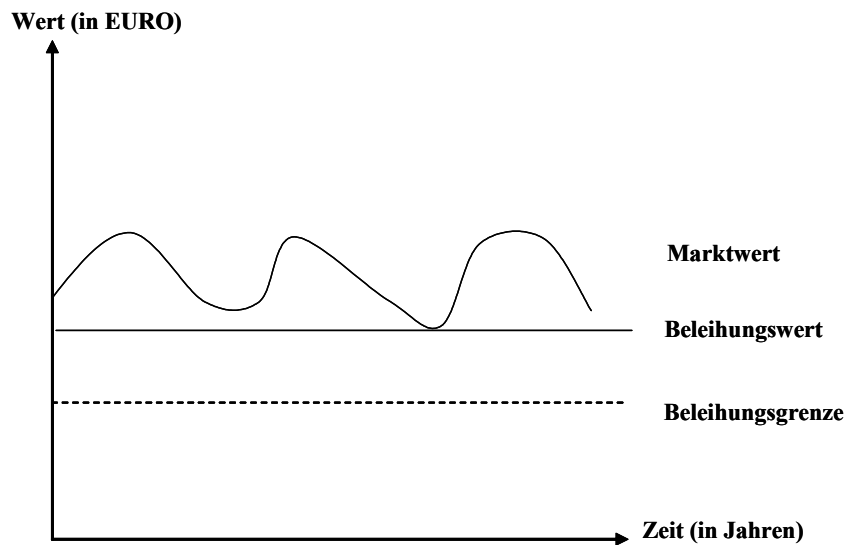


Abbildung 1: Beleihungs- vs. Verkehrswert

Durch Immobilien besicherte Darlehen²² werden auch als *Realkredit* bezeichnet.²³ Der Verwendungszweck der finanziellen Mittel ist hierbei irrelevant.²⁴ In der Praxis wird der Realkredit auch mit dem *Objektkredit* gleichgesetzt, da die zu finanzierende Liegenschaft als Sicherheit bei der Kreditgewährung im Vordergrund steht. Rechtlich sind die Begriffe Realkredit und BW im PfandBG normiert.²⁵ Obligatorisch ist die Anwendung dieser Norm sowie der darauf aufbauenden BelWertV nur für Kreditinstitute, die als Pfandbriefbanken gedeckte Schuldverschreibungen (gem. § 1 I S.1 PfandBG) emittieren möchten. Dies stellt eine besonders vorteilhafte Möglichkeit der Refinanzierung von hypothekarisch besicherten Kreditvergaben über den Kapitalmarkt dar (vgl. Anhang Nr. I). Die genannten Bezeichnungen und methodischen Vorgehensweisen haben mittlerweile auch in andere Bereiche des Kreditwesens Eingang gefunden (vgl. z.B. §§ 10ff Kreditwesengesetz, Bausparkassengesetz), weshalb die Beleihungswertermittlung bspw. auch im Rahmen der Risikogewichtung- und Eigenkapitalunterlegung von Krediten Bedeutung hat.²⁶

²¹ Vgl. Gondring/Lorenz, 2001, S.15

²² Vgl. Rode, 1993, S.25 // vgl. Schierenbeck, 2000, S.427 // vgl. Hartmann-Wendels u.a., 2000, S.193

²³ Anmerkung des Autors: Ursprünglich kommt der Begriff „Realität“ durch die Besicherung mit einer körperlichen Sache - von lateinisch „realia“ – unabhängig davon, ob beweglich oder unbeweglich. // vgl. Rode, 1993, S.26: Dinglich besicherte Kreditvergaben. // vgl. Gerhards/Keller, 2002, S.603 // vgl. Paschedag, 2002, S.72

²⁴ Vgl. Rode, 1993, S.50 // vgl. Gerhards/Keller, 2002, S.772: Verwendungszweck des Kreditbetrages.

²⁵ Anmerkung des Autors: In Österreich im Hypothekenbankgesetz. Die österreichische Praxis des Hypothekarkredites ähnelt der Deutschen in weiten Teilen, was mit dem gemeinsamen Ursprung der beiden Gesetze (im Jahr 13.07.1899) zusammenhängt

²⁶ Vgl. z.B. Stöcker, 2004, S.100

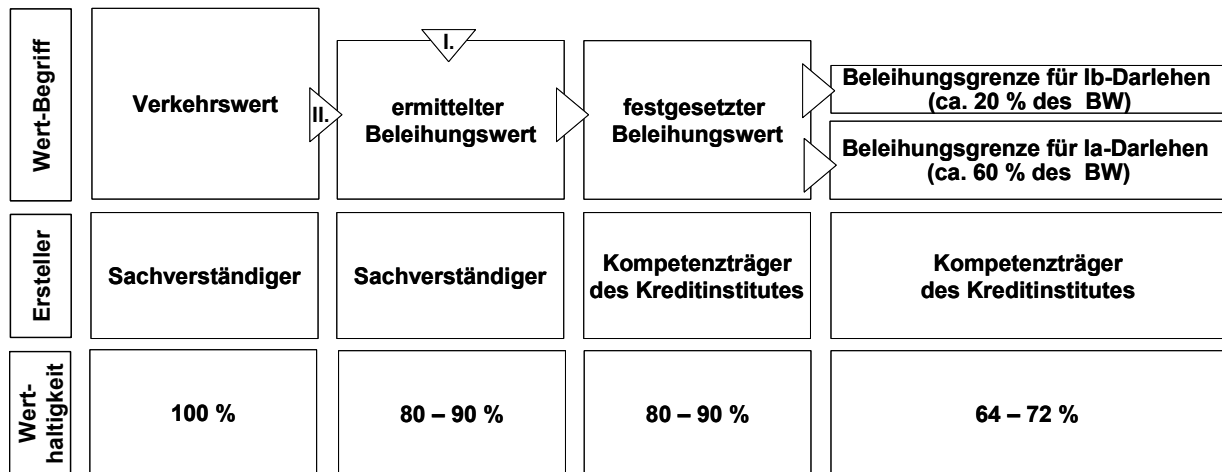


Abbildung 2: Wertmäßiges Beziehungen zwischen den Teilergebnissen

Ein Beleihungswertgutachten muss außer den Berechnungen ausführliche Erläuterungen zum Standort, Objekt und Markt enthalten.²⁷ Das Bewertungsobjekt muss in Augenschein genommen werden und der Gutachter muss *kompetent* und *unabhängig* sein (vgl. § 7 BelWertV). Die Unabhängigkeit muss insbesondere in Bezug auf die Kreditvergabeentscheidung und eine Verwertung der Immobilie durch ein banknahes Unternehmen bestehen. Nur bei einfachen Wohnobjekten ist in Grenzen auch eine Wertermittlung durch einen Sachbearbeiter der Bank möglich (vgl. § 25 I BelWertV).²⁸ Aus dem vom Gutachter *ermittelten Beleihungswert* wird der *festgesetzte Beleihungswert* durch einen Kompetenzträger der Bank abgeleitet. Letzterer darf wiederum nicht an der Wertermittlung beteiligt gewesen sein. Der ermittelte BW ist dabei die Obergrenze für den festgesetzten BW des Kreditinstitutes (vgl. § 5 I u. 7 I BelWertV).

Definition „Beleihungswert“ gem. § 3 I BelWertV.²⁹

Der Wert, der der Beleihung zugrunde gelegt wird (Beleihungswert), ist der Wert einer Immobilie, der erfahrungsgemäß unabhängig von vorübergehenden, etwa konjunkturell bedingten Wertschwankungen am maßgeblichen Grundstücksmarkt und unter Ausschaltung von spekulativen Elementen während der gesamten Dauer der Beleihung bei einer Veräußerung voraussichtlich erzielt werden kann.

An diesem festgesetzten BW orientieren sich wiederum der *Beleihungsrahmen* und die Beleihungsgrenzen der Kreditinstitute. Die (erstrangige) *Beleihungsgrenze* gem. § 14 I PfandBG beträgt 60% des gem. § 16 PfandBG festgesetzten BW des Objektes (erstrangiger langfristiger Hypothekarkredit oder sog. Ia-Darlehensdeckung). Durch diese Koppelung ist der Realcredit im Vergleich zu anderen Kreditformen relativ risikoarm.³⁰ Von einem *objektgesicherten Personalkredit* (auch als *hypothekarisch gesicherter Personalkredit* bezeichnet) wird gesprochen, wenn ein langfristiger Personalkredit vorliegt, der mit einem nachrangigen Grundpfandrecht besichert wurde. Die Beleihungsgrenze kann dann institutsabhängig insgesamt bis

²⁷ Vgl. o.V., VDH, Musterwertermittlungsanweisung, 04.2004, S.2

²⁸ Vgl. o.V., VDH, Musterwertermittlungsanweisung, 04.2004, S.2f // vgl. Pomerlano, 2001, S.2ff: Zur Bedeutung der Qualifikation von Sachverständigen im Zusammenhang mit Wirtschaftskrisen, ausgelöst durch „Asset bubbles“. // Anmerkung des Autors: In der Personalqualifizierung hat sich insbesondere die Hyp Zert - Gesellschaft zur Zertifizierung von Immobiliensachverständigen für Beleihungswertermittlungen mbH - dieser Aufgabe angenommen. Die seit 1996 angebotenen Zertifizierungen und Ausbildungen sind bereits nach EN 45013 auf europäischer Ebene anerkannt und werden von Verbänden sowie Unternehmen unterstützt.

²⁹ Vgl. auch ähnliche Definition gem. dem Grundsatzpapier des *Verbandes deutscher Hypothekenbanken* (VdH, heute: VdP) in Abstimmung mit dem *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAKred jetzt BAFin). // vgl. auch negative Definition des Pfandbriefgesetzes § 16 I im Anhang.

³⁰ Vgl. Süchting, 1995, S.211: Beleihungsgrenzen // vgl. Rode, 1993, S.27, S.52f, S.57 // vgl. Gerhards/Keller, 2002, S.381 // vgl. Paschedag, 2002, S.72: Normierung in HBG und KWG. // vgl. Zoller/Kiesl, 2002, S.201: Hypothekarkredite mit gesetzlichen Mindestanforderungen an die Besicherung.

zu 80% vom BW betragen.³¹ Der *Beleihungsraum* oder *-rahmen* ist dann der wertmäßige Bereich, der unterhalb der Beleihungsgrenze eine Deckung erfährt.

4.2. Darstellung der Bewertungsprozesse

Folgt man der gegenwärtig praktizierten deutsch-österreichischen Vorgehensweise, sind letztlich zwei Methoden zur Beleihungswertermittlung denkbar. Erstens: – und dieser Weg ist im Sinne eines „eigenständigen Wertes“ gem. PfandBG – es wird eine vollständige Bewertung mit eigens für die Beleihungswertermittlung geprüften und ggf. angepassten Eingangsparametern durchgeführt.³² Zweitens: es wird aus einem ermittelten VW durch Sicherheitsabschläge ein BW abgeleitet.

Letztere Vorgehensweise, also die Ableitung des BW aus dem VW, wird von vielen kleineren Banken in der Praxis angewendet. Das Verfahren wird in diesem Beitrag als *derivativ Beleihungswertermittlung* bezeichnet.

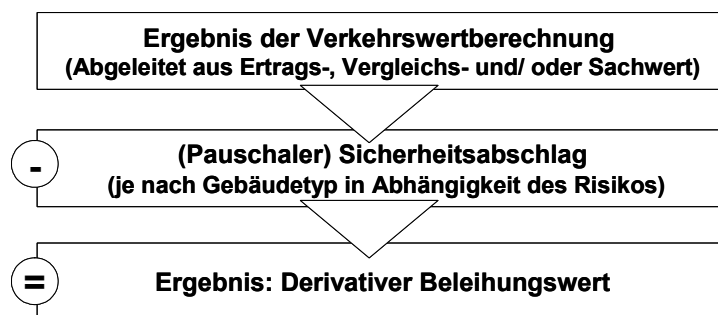


Abbildung 3: Ablaufschema einer derivativen Beleihungswertermittlung

Die zu wählenden Abschläge vom VW müssen sich dabei am Risiko des Objektes orientieren, wobei grundsätzlich gilt: Je größer das mit dem Objekt verbundene Wertänderungsrisiko, desto größer ist auch der Abschlag zu wählen. Einige Sparkassen verwenden z.B. pauschale Abschläge die sich an der Nutzungskategorie orientieren und von 15% (Einfamilienhäuser) bis zu 40% (Gewerblich genutzte Objekte) reichen.³³ Nach einer Faustregel notiert der so ermittelte BW im Durchschnitt ca. 15% unter dem VW des Objektes.³⁴ Ausgehend von dem BW werden dann wieder die Beleihungsgrenzen (s.o.) entsprechend aufgespannt.

Eine Vorgehensweise nach den Vorgaben des § 16 II 1S. PfandBG sowie der BelWertV bedeutet hingegen die Herleitung eines BW i.e.S. - d.h., ohne diesen aus einem vorher ermittelten VW direkt abzuleiten. Das Verfahren wird in diesem Beitrag als *originäre Beleihungswertermittlung* bezeichnet. Grundsätzlich ist die dabei anzuwendende Methodik der Verkehrswertermittlung sehr ähnlich. Unterschiedlich ist jedoch, dass sich das Vorsichtsprinzip durch den gesamten Prozess der Beleihungswertermittlung ziehen muss, wobei jeweils alle Eingangsparameter kritisch in Bezug auf ihre zukünftige Entwicklung hinterfragt werden müssen. Zusätzlich zu den oben beschriebenen Abgrenzungskriterien der Beständigkeit, der Spekulationsvermeidung, der Nachvollziehbarkeit und der Vermarktungsfähigkeit lassen sich weitere Aspekte, des besonderen Sicherheitsbedürfnisses folgendermaßen zusammenfassen:

³¹ Vgl. Busse, 2003, S.394ff // vgl. Steffan/Scholz, 1993, S.116: Zum Subjektkredit. // vgl. Gerhards/Keller, 2002, S.567 // vgl. Rüchardt, 1993, S.160 // vgl. Stöcker, 2004, S.55: Der Autor bezeichnet den Marktwert als „absolute Beleihungsgrenze“. // Anmerkung des Autors: Die 80% Grenze findet sich im deutschen Bausparkassengesetz. // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2463

³² Vgl. o.V., VDH, 1996, S.1: Dort wird auch das alte HBG Bezug genommen.

³³ Vgl. Rüchardt, 2001, S.22

³⁴ Vgl. Kullig/ Walburg, 2003, S.26 // aber vgl. hierzu auch EVS, 2003, S.82, S 6.11, Abs. 8: Begründung bei Abweichung des BW vom VW von mehr als 20% muss besonders umfangreich sein.

- **Zwei-Säulen-Prinzip:**³⁵ D.h. immer eine Anwendung der Sach- und Ertragswertberechnung und besonders kritische Prüfung großer Differenzen gem. § 4 I BelWertV,
- **Besondere Nachhaltigkeit und Vorsichtsprinzip:**
 - Ertragswert:
 - Im Regelfall Ausschluss von Overrented-Verhältnissen (§ 10 BelWertV),
 - Bewirtschaftungskosten als Einzelkostenansätze und innerhalb einer vorgegebenen Bandbreite sowie mit ein Mindestsatz i.H.v. 15% (§ 11 BelWertV inkl. Anlge),
 - Kapitalisierungszinssätze in einer vorgegebenen Regelbandbreite und mit Mindestansätzen (§ 12 BelWertV),
 - Übergang zum Liquidationsverfahren bei wirtschaftlicher Restnutzungsdauer von weniger als 30 Jahren (§ 13 II BelWertV),
 - Sachwert:
 - Maximalansatz der Außenanlagen i.H.v. 5% (§ 16 I BelWertV),
 - Sicherheitsabschlag beim Herstellungswert i.H.v. mindestens 10% (§ 16 II BelWertV),
 - Maximalansatz der Baunebenkosten i.H.v. 20% (§ 16 III BelWertV),
 - Vergleichswert:
 - Sicherheitsabschlag i.H.v. mindestens 10% (§ 20 BelWertV),
- Ermittlung von Belastungen erfolgt getrennt von der Wertermittlung, und deren Einbeziehung erfolgt unter besonderer Beachtung der Rangstelle im Grundbuch.

Interessant ist, dass beim Bodenwert explizit „...vorhandene Richtwerte und Vergleichspreise“ verwendet werden sollen (§ 15 BelWertV). Bedenkt man, dass auch beim Bodenwert negative Wertänderungen möglich sind, so erscheint die Möglichkeit stichtagsbezogen gültige Richtwerte und Vergleichspreise zu verwenden problematisch.³⁶

Da BW oftmals intern von Kreditinstituten ermittelt werden, existieren bei diesen Richtlinien, die bei der Wertermittlung berücksichtigt werden müssen und damit die normativen Vorgaben ergänzen sowie die Richtgrößen des VDP und in Zukunft der BelWertV institutsspezifisch konkretisieren (vgl. Anlagen der BelWertV).³⁷

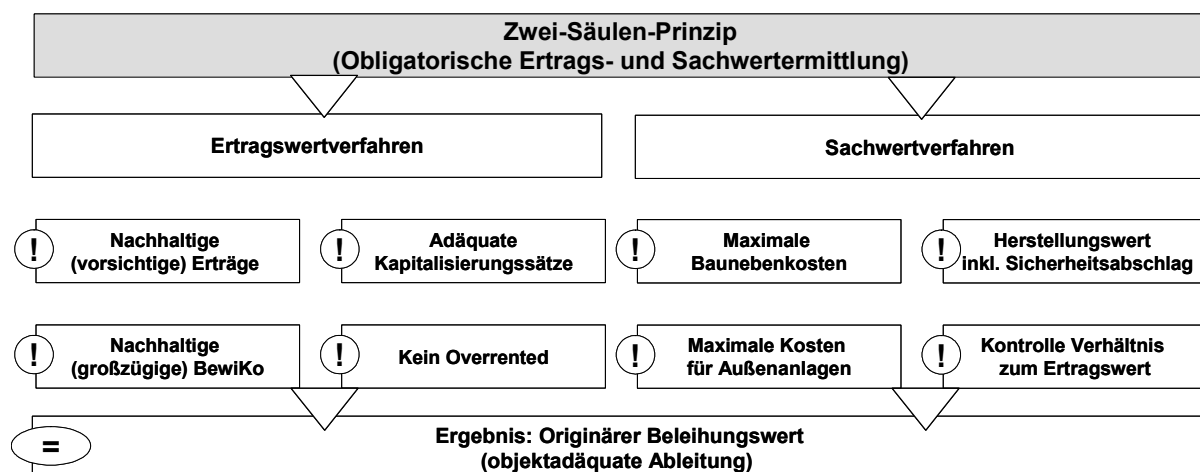


Abbildung 4: Ablaufschema einer originären Beleihungswertermittlung

³⁵ Vgl. o.V., VDH, Grundsatzpapier, 1996, S.5 // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2388

³⁶ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2453: In dem Beispiel der Autoren werden eine Vielzahl von Variablen im Vergleich zum VW beim BW verändert, der Bodenwert jedoch nicht.

³⁷ Vgl. hierzu VDP-Papier zu den „Wesentlichen Aspekten der Beleihungswertermittlung“, 1998, S.14 // vgl. auch Anhang Nr. III.

5. Divergierende Bewertungspraxis im Ausland

Im gesamten angloamerikanischen Einflussbereich werden lediglich Marktwerte (kurz: MV für *Market Value*) im Rahmen des Kreditvergabeprozesses ermittelt und Entscheidungen ausschließlich auf diesen Wert gegründet. Ein eigener BW ist in der überwiegenden Mehrzahl der Länder nicht existent und ein Verständnis der deutschen Methodik somit oftmals nur rudimentär vorhanden.³⁸ Aufgrund des allgemein hohen Professionalisierungsgrades der englischen Gutachter wird in der Folge kurz die dortige Entwicklung in Bezug auf kreditwirtschaftliche Immobilienbewertungen dargestellt, um dann in der Folge die aktuellen Inhalte der europäischen und internationalen Normen zur kreditwirtschaftlichen Bewertung von Liegenschaften zu analysieren.

Im Jahr 1994 wurde in England als Reaktion auf eine Rezession mit erhöhten Ausfällen an Immobilienkrediten von der *Royal Institution of Chartered Surveyors* (kurz: RICS) der *Estimated Realisation Price* (kurz: ERP) und der *Estimated Restricted Realisation Price* (kurz: ERRP) durch die *Valuation Guidance Note 12* (VGN 12) in das *Red Book* aufgenommen.³⁹ Vorher existierten ausschließlich Verkehrswertermittlungen, was dazu führte, dass insbesondere in Boomphasen, also vor dem Eintreten eines Abschwungs, die Kreditverfügbarkeit für mit Immobilien besicherte Darlehen stark zunahm und letztlich die Überhitzung der Wirtschaft weiter vorantrieb. Als Reaktion versuchten viele Banken in der Phase des Abschwungs mit erhöhten Ausfällen gerichtlich gegen die von den Gutachtern hergeleiteten (scheinbar überhöhten) Immobilienbewertungen vorzugehen,⁴⁰ was wiederum die eingangs erwähnte Initiative der Verbände hervorrief. Der ERP konnte sich in England dennoch nie durchsetzen und wurde in der praktischen Arbeit wenig beachtet.⁴¹

Der ERP wurde definiert als: „An opinion as to the amount of cash consideration before deduction of costs of sale which the valuer considers on the date of valuation can reasonably be expected to be obtained on future completion of an unconditional sale of the interest in the subject property, assuming:

- a willing seller; that completion will take place on future date specified by the valuer to allow a reasonable period of proper marketing (having regard to the nature of the property and the state of the market);
- that no account is taken of any additional bid by a prospective purchaser with a special interest;
- that both parties to the transaction will act knowledgeably, prudently and without compulsion“.

Der ERRP ist identisch mit dem ERP, unterstellt jedoch eine kürzere Vermarktungsphase. Der ERP war damit bis auf folgende zwei Aspekte identisch zum Marktwert:

1. die Vermarktungszeit beginnt am Tag der Bewertung (bei der Marktwertermittlung endet die Vermarktung am Bewertungsstichtag),
2. der Markt ist während der Vermarktungszeit nicht statisch.

³⁸ Vgl. Beets/ Ely, 2005, S.46 // vgl. Ventolo/ Williams, 2001, S.45 // vgl. Shea-Joyce u.a., 2001, S.21

³⁹ Anmerkung des Autors: Auch die amerikanische Appraisal Foundation, die die *Uniform Standards of Professional Appraisal Practise* (USAPAP) herausgibt, wurde 1986 als Folge der Instabilität des Immobilienmarktes und Problemen beim Hypothekengeschäft der Banken gegründet. // vgl. White, Turner, IZ, 23.09.1999

⁴⁰ Anmerkung des Autors: Die stichtagsbezogenen Marktwerte der Bewerter waren ja korrekt, was letztlich dazu führte, dass die überwiegende Mehrzahl der Prozesse ins Leere lief. Was nicht fundamental zu begründen war ist hingegen die Kreditvergabe der Banken kurz vor Ende einer Boomphase auf Basis der VW.

⁴¹ Vgl. French, 1999, S.1 // Anmerkung des Autors: Bei einer genaueren Betrachtung waren nicht die tatsächlichen hohen VW Grund des Übels, sondern die in den Boomphasen zu hohen Beleihungen seitens der Kreditinstitute.

Aus deutscher Perspektive kann diese Art der Bewertung und der kreierte Wertbegriff nicht mit der hierzulande bekannten Beleihungswertermittlung in Einklang gebracht werden. Die RICS stellen auch fest, dass der ERP den Kreditgeber nur informieren soll, was das Objekt heute in bar am Markt Erlösen würde. Eine besondere „Dauerhaftigkeit“ und die Verbindung zur Kreditvergabe tauchen hier also leider nicht auf – wohl auch Gründe, warum in der Praxis nie wirklich deutlich wurde, wo denn nun der signifikante Unterschied zum MV liegt. Dass eine Beleihung nicht primär etwas mit der Vermarktungszeit zu tun hat, belegt auch die Tatsache, dass in boomenden Märkten der ERP nach der o.g. Systematik noch über dem MV notieren müsste, mit der Konsequenz, dass die Kreditvergabe dann noch expansiver wäre.⁴² Diese Situation war sicher nicht das Szenario, welches die RICS mit der Einführung des ERP bewirken wollte. In der aktuellen Ausgabe des *Red Book* ist der ERP nicht mehr enthalten und durch die Übernahme der internationalen IVSC-Regelungen zur Herleitung von „*Valuations for lending purposes*“ (IVA 2) ersetzt worden (vgl. *Red Book*, PS3.7 Lending). Diese wiederum legen den VW für Beleihungen zugrunde (s.u.). In Chapter 3 werden im *Red Book* zusätzliche Inhalte für Bewertungen im UK dargelegt, die zwischen der RICS und der *British Bankers Association* vereinbart wurden. Der in UK PS3.3 beschriebene *Projected Market Value* (kurz: PMV) greift wieder die beim ERP dargelegte zukünftige Vermarktung mit auf und ist ansonsten mit dem MV deckungsgleich – hierzu gelten also die gleichen Kritikpunkte wie beim ERP. Die RICS haben darüber hinaus – quasi parallel – in Chapter 6 des *Red Book* die europäischen Vorgehensweisen aufgenommen (vgl. *Red Book*, PS.6.2. Secured Lending), die in der Folge näher erläutert werden.

Bei genauerer Betrachtung existiert eine EU-einheitliche Wertermittlungsvorgabe zum Beleihungswert bisher nicht. In der europäischen Richtlinie (98/32/EC) sind im Kontext der geringeren Risikogewichtung lediglich Definitionen vorhanden,⁴³ die Umsetzung dieser Richtlinie ist allerdings bisher nicht in allen Mitgliedsstaaten erfolgt. Die Richtlinie basiert auf Anregungen des europäischen Hypothekenverbandes (*European Mortgage Federation*) und ermöglicht die mit Immobilien besicherte Kreditvergabe auf Basis einer Markt- oder Beleihungswertermittlung. Die Folge der Anerkennung von besicherten und somit risikoärmeren Kreditvergaben ist eine reduzierte Risikogewichtung der Darlehen, die hierdurch eine geringere Eigenkapitalunterlegung der Banken benötigen, was letztlich in günstigeren Kreditkonditionen für den jeweiligen Kunden mündet. Eine Sachverständigengruppe des europäischen Hypothekenverbandes hatte im Jahr 1999 eine Studie zum europäischen BW (*European Mortgage Lending Value*, kurz: *EMLV*) herausgegeben. Die Grundlagen entsprechen weitestgehend den hier vorgestellten Ausführungen zum deutsch-österreichischen BW: „The mortgage lending value shall mean the value of the property as determined by a valuer making a prudent assessment of the future marketability of the property by taking into account long-term sustainable aspects of the property, the normal and local market conditions, the current use and alternative appropriate uses of the property. Speculative elements shall not be taken into account in the assessment of the mortgage lending value. The mortgage lending value shall be documented in a transparent and clear manner.“⁴⁴

Die *The European Group of Valuers' Associations* (kurz: TEGoVA), London, hat mit der Definition des MLV in den *European Valuation Standards*, EVS S.4.97 und S.6.04 (dt. Übersetzung: hypothekarischer BW) als erste Institution außerhalb des deutschsprachigen Raumes diesen normiert und sich bei einer Definition an die Vorgaben der *European Mortgage Fede-*

⁴² Vgl. French, 1999, S.8

⁴³ Anmerkung des Autors: Die Kommission will gegenwärtig offensichtlich noch weitergehende Inhalte normieren (vgl. Ausführungen oben). // vgl. Stöcker, 2004, S.24ff // vgl. Kleiber/Simon/Weyers, 2002, S.2394

⁴⁴ Vgl. z.B. Stöcker, 2004, S.178 // vgl. Z.B. *Red Book*, Glossary, S.3

ration (vgl. auch EVS S.6.08) - mit der die TEGoVA zusammenarbeitet - gehalten. Die Übernahme in die EVS hat bisher leider nicht wesentlich zum besseren Verständnis des MLV im angloamerikanischen Einflussbereich beigetragen, wie die Entwicklung in England verdeutlicht.⁴⁵ Interessant ist in diesem Kontext, dass es nunmehr Forderungen von Fachleuten aus England gibt, die am liebsten den MLV wieder ganz aus den EVS verbannen möchten und die Ausführungen zum VW auch im Rahmen der Hypothekarkreditvergabe für ausreichend und zielführend erachten.

Der angloamerikanische Einfluss wird bei den IVS noch deutlicher. Das IVSC stellt in den IVA 2 Bewertungsprozesse für Bewertungen im Rahmen einer Sicherheitenbewertung vor. An dieser Stelle wird aber kein eigener Wert eingeführt, sondern die MV-Herleitung gem. IVS 1 lediglich spezifiziert (vgl. IVA 2, 1.2. und 3.1). Auf den europäischen MLV wird an anderer Stelle der IVS nur als „Exot“ hingewiesen (vgl. IVS 2, 3.9), ohne diesen hier direkt mit dem IVA 2 in Verbindung zu bringen. Weiters ist in den IVS im Rahmen der Non-Market-Values (kurz: NMV) der Begriff des *Forced Sale Value* zu finden.⁴⁶ Dieser bezieht sich auf einen Verkauf unter Zeitdruck und darf ebenfalls nicht mit einem BW verwechselt werden.

6. Bewertung im Basel II-Kontext

Hauptanliegen des Ausschusses ist es, die Kongruenz der Eigenkapitalanforderung seitens der Kreditinstitute mit den effektiv wirksamen Risiken ihres Kreditgeschäfts zu bewirken. Während der Konsultationsphasen zum Basel-II-Akkord wurden verschiedenste Bereiche der Kreditwirtschaft durchleuchtet und gegenwärtig gültige Regelungen auf den Prüfstand gestellt. Der damit verbundene „Basel II-Effekt“ hat auch Auswirkungen auf die Immobilienbewertung,⁴⁷ da die zu ermittelnde Werthaltigkeit der Sicherheiten in hohem Maße für das Risiko eines Kredites und damit die erforderliche Eigenkapitalunterlegung relevant ist.⁴⁸

Es ist evident, dass die Ermittlung von Markt- oder Beleihungswerten nicht deckungsgleich mit der Quantifizierung einer *Ausfallwahrscheinlichkeit* (Probability of default, kurz: PD) eines Kredites ist. Immobilienbewertung und das bei Basel II im Vordergrund stehende Kreditrating sind zwei verschiedene Aktivitäten der Banken.⁴⁹ Hieraus darf jedoch nicht der falsche Schluss gezogen werden, dass die Wertermittlung der zu beleihenden Objekte nichts mit einem Rating gemäß der Basel-II-Kriterien gemein hat (vgl. auch Anhang Nr. II).⁵⁰ Vielmehr ist die Verbindung zur Bestimmung von Ausfallrisiken indirekt und kann exemplarisch an einem Renditeobjekt verdeutlicht werden.

⁴⁵ Vgl. auch Stöcker, 2004, S.90: Einigung auf einen einheitlichen Bewertungsmaßstab auf EU-Ebene, also BW oder VW, wäre sinnvoll.

⁴⁶ Vgl. IVSC, IVS, 2005, S.95ff, S.148f // vgl. auch Red Book, PS.2.4. in UK.

⁴⁷ Vgl. z.B. Edge, 2002, S.8

⁴⁸ Vgl. z.B. Stöcker, 2004, S.3ff

⁴⁹ Vgl. Liebchen, IZ, 06.06.2002

⁵⁰ Vgl. Rüdhardt, 1993, S.143: Bedeutung des Beleihungswertes bei der Kreditvergabe // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.10, Anhang I.2.: Die Beleihungswertermittlung beachtet die gleichen Kriterien wie ein Rating wie bspw. Lage, infrastrukturelle Anbindung, Drittverwendungsfähigkeit etc. // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2371

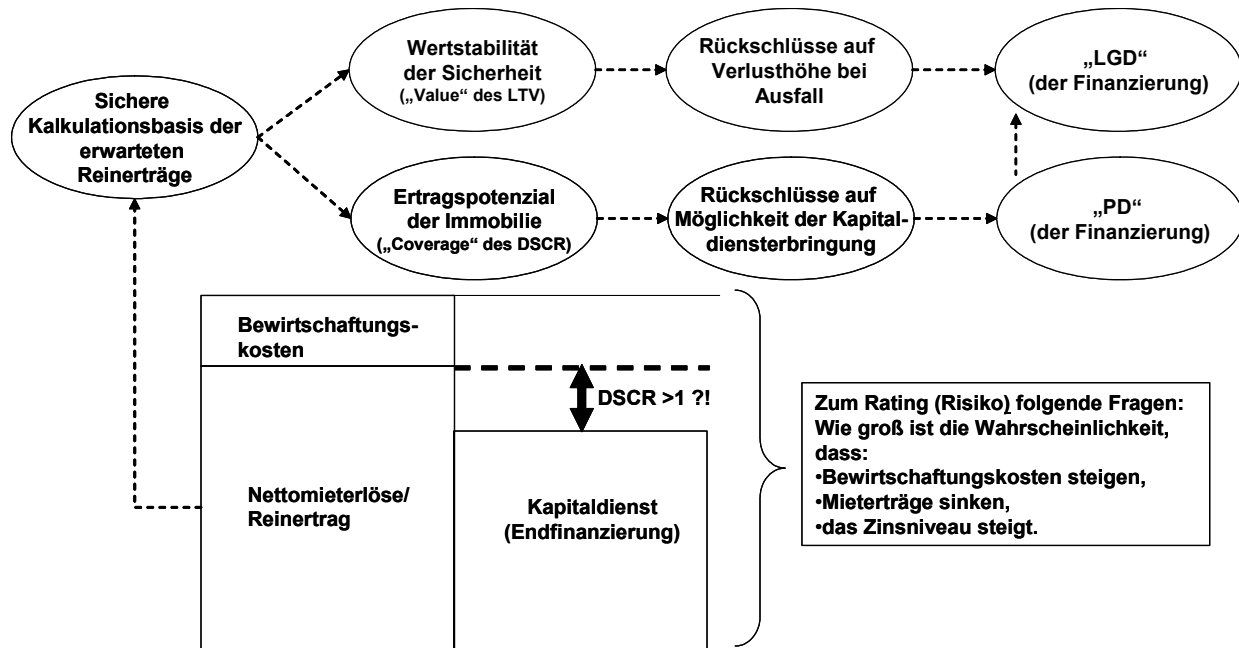


Abbildung 5: Werthaltigkeit der Sicherheit beeinflusst das Ratingergebnis

Zunächst besteht ein starker Zusammenhang zwischen der Stabilität des ermittelten Netto-Cashflows und dem Finanzrisiko der Immobilie, welches wiederum die PD und damit das Rating mitbestimmt. Gemessen wird die Güte des Cashflows anhand der Kapitaldienstdeckungszahl (Debt-service-coverage-ratio; kurz: DSCR), die bei Renditeobjekten mindestens 1,15 bis 1,25 betragen sollte.⁵¹ Bei volatileren Immobilienmärkten oder –segmenten ist diese Anforderung für das Erreichen derselben Ratingklasse entsprechend höher.

Als Weiteres determiniert der Netto-Cashflow in diskontierter Form den Wert („Value“) der Liegenschaft. Dieser ist wiederum ein Teil des Loan-to-value-Ratios (kurz: LTV) und beeinflusst somit ebenfalls die Eigenkapitalanforderung über die Variable *Verlusthöhe bei Eintritt des Ausfallereignisses* (Loss-given-default, kurz: LGD). Der Ausschuss stellt bei seiner Methodik zur Anrechnung der Liegenschaften regelmäßig auf den Wert der Sicherheit ab und bezieht sich dabei in der Mehrzahl der Fälle auf den VW. Der BW wird beim Standardansatz im Rahmen der privilegierten Anrechnung gewerblicher Immobilien erwähnt, wobei dort der niedrigere Wert von 50% des VW oder 60% des BW privilegiert wird⁵² – dieser Vergleich impliziert, dass der BW im Durchschnitt ca. 17% unter dem VW notiert. Werden Immobilien als Sicherheit beim internen Basisansatz angerechnet, kann die Standard-LGD von 45% auf bis zu 35% abgesenkt werden, was zu einer Reduzierung der Eigenkapitalunterlegung i.H.v. 22% führt. Hierbei ist nur bis zu einem LTV von maximal 0,7 die volle Reduzierung möglich.⁵³

Für Forderungen, auf welche der fortgeschrittene interne Ansatz angewendet wird, muss die Bank eigene Schätzungen und Methoden sowie ihre internen Datenquellen zu den tatsächlich

⁵¹ Vgl. Ambrose/Benjamin/Chinloy, Journal of Real Estate Finance and Economics, 2003, S.88f: Datenauswertungen ergaben, dass die DSCR bei amerikanischen Hypothekenfinanzierungen im Zeitraum 1970 bis 1993 zwischen 1,16 und 1,46 lagen (Mittelwert: 1,300). // Vgl. z.B. Stöcker, 2004, S.3: Orientierung an Zahlungsströmen bei Renditeobjekten.

⁵² Vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.14, Parag.47; Fußnote // vgl. Cools, Europäische Kommission, 07.04.2003, Annex 1, S.2f // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 28-1, Annex C-1.9.2.5. // vgl. European Commission, CP3-Explanatory Document, 01.07.2003, S.42, Art.248 // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.1 // vgl. o.V., The European Mortgage Federation, Position Paper, 22.10.2003, S.4 // vgl. Stöcker, 2004, S.17f, S.32

⁵³ Vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.62f, Parag.264 // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 69-1, Annex E-3.3.1.4.2.: Calculating risk weighted assets for other eligible collateral (real estate). // vgl. Cools, Europäische Kommission, 07.04.2003, Annex 1, S.6: Calculating of risk weighted assets under the Foundation IRB Approach.

realisierten Verlusten für eine Bestimmung des LGD der Sicherheiten einbringen bzw. verwenden.⁵⁴ Für den LGD muss im fortgeschrittenen Ansatz der Wert der Immobilie zum Verwertungszeitpunkt (in einem Jahr) prognostiziert und dem dann erwarteten aushaftenden Kreditbetrag (EAD*) gegenübergestellt werden, wobei ein dann zu erwartender Verwertungserlös in Abhängigkeit der Objektart geschätzt wird. Hierbei sind auch Wertsteigerungen des Objektes in der Prognose nicht ausgeschlossen, außerdem gilt der Marktwertansatz, d.h. eine Bezugnahme auf de BW ist hier nicht notwendig!⁵⁵ Die LGD muss dabei drei Ausfallkonsequenzen berücksichtigen, die sich auf Abwicklung, Sanierung und Vergleich beziehen können.

Beispiel I: Basisansatz

Verkehrswert der Liegenschaft:	1.000.000,-- €
Beleihungswert der Liegenschaft:	800.000,-- € /ca. 80%
Beleihungsgrenze für privilegierte Anrechnung: (entspricht in Prozent des Beleihungswertes):	700.000,-- € 87,5%)
Forderung bei Ausfall (EAD):	700.000,-- €

Vorgegebene Verlustquote (LGD) für privilegierte Anrechnung von 35% bedeutet dann:

Erwarteter Verlust bei Ausfall (EL) bei Ausfall:	245.000,-- €
Erwarteter Verkaufserlös bei Ausfall:	455.000,-- €

Beispiel II: Fortgeschrittener Ansatz

Nomineller Forderungsbetrag:	750.000,-- €
Forderungsbetrag bei Ausfall (EAD*) (1):	725.000,-- €
Gegenwärtiger Verkehrswert der Liegenschaft:	1.000.000,-- €
Geschätzte Wertsteigerung (!) (1 Jahr; interne Vorgabe):	5%
Zukünftiger Verkehrswert der Liegenschaft:	1.005.000,-- €
Erlösquote bei Zwangsmaßnahmen (interne Vorgabe):	60%
Erlös aus Zwangsmaßnahmen (2):	603.000,-- €
Kosten der Abwicklung (inkl. kalkul. Zinsen) (3):	75.000,-- €
Rechnerischer Verlust bedeutet dann (1-2+3):	197.000,-- €
Rechnerische Verlustquote LGD (hier: Abwicklung) dann:	27%

Abbildung 6: Beispiel Verlustquote im Basisansatz und im fortgeschrittenen Ansatz:

Die zwei Parameter PD und LGD sind also direkt für die Bestimmung des *Ausfallrisikos* und damit die Eigenkapitalunterlegung gem. Basel II relevant:⁵⁶

$$UL = PD \times LGD \times EAD$$

- UL** = Unexpected Loss (Unerwarteter Ausfall; dieser ist mit Eigenkapital zu unterlegen)
- PD** = Propability of default (Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers)
- LGD** = Loss given default (Verlustrhöhe bei Eintritt des Ausfallereignisses nach Verwertung der Sicherheiten)
- EAD** = Exposure at default (Restschuld bei Ausfall)

Gleichung: Berechnung des (unerwarteten) Ausfallrisikos eines Gläubigers⁵⁷

⁵⁴ Vgl. Brunmayr/Cervicek, ÖIZ, 25.06.2003 // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.64, Parag.266 und S.97f, Parag.430ff

⁵⁵ Vgl. Stöcker, 2004, S.33

⁵⁶ Vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.82, Parag.360 // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 1-51, Annex D-3.1.1.: EL. // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.5.II.4.: Definition des Verlustbegriffes. // vgl. Lausberg, 2001, S.168

⁵⁷ Anmerkung des Autors: Die Berechnungsmethode stellt nicht auf die multiplikative Verknüpfung ab, sondern visualisiert nur den grundsätzlichen Zusammenhang. Es wurde hier eine vereinfachte Darstellung gewählt, welche die Größe (S) und die Laufzeit (M) unberücksichtigt lässt (Standardansatz). // vgl. Follak, ÖBA, 03.2004, S.160f // vgl. Basel Committee, Modifications to the capital treatment, 30.01.2004, S.1ff: Es soll nur noch eine aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung für die unerwarteten Ausfälle erfolgen.

Bei einem Vergleich der Regelungen gemäß Basel I und Basel II mit Bezug auf die Immobilienbewertung wird deutlich, dass die *Fristen der Neubewertungen* für wohnwirtschaftliche Immobilien im Standardansatz unverändert bleiben.⁵⁸ Diese haben mindestens alle drei Jahre und bei Kreditgewährung zu erfolgen. Hingegen muss in der EU für die bevorzugte Behandlung von gewerblichen Immobilien eine jährliche Neubewertung erfolgen, wenn der Mitgliedsstaat keine normative Regelung für die Herleitung von BW implementiert hat.⁵⁹ Die Bewertung von allen Immobilien muss bei den internen Ansätzen mindestens jährlich erfolgen.⁶⁰ Außerdem muss eine Neubewertung erfolgen, wenn der betroffene Teilmarkt innerhalb eines Jahres um 10% gefallen ist.⁶¹ Als weiteres soll bei Eintritt eines „wesentlichen Ereignisses im Kreditverlauf“ eine Neubewertung der Immobilie erfolgen. Hierzu zählen insbesondere die Prolongation des Kredites sowie der Ausfall oder die Umschuldung des Kredites. Durch Basel II sind neben der Häufigkeit der Bewertungen auch die Kontrollen und Anforderungen in Bezug auf den Bewertungsprozess und die Gutachterqualifikation stark gestiegen.⁶²

Der Ausschuss hat auch die Definitionen für den Verkehrs- und Beleihungswert sowie die Richtlinien zur Bewertung insgesamt neu gefasst. Problematisch war, dass die zunächst entwickelten Definitionen und Verfahren sich nicht vollständig mit denen der international bereits anerkannten Gutachterverbände deckten, was zu massiven Interventionen der Verbände geführt hat.⁶³ Inhaltlich können in der nunmehr vorliegenden endgültigen Fassung von Basel II und der darauf aufbauenden EU-Richtlinie keine großen Unterschiede zur Definition und zum Verfahren nach PfandBG oder EVS mehr festgestellt werden (vgl. auch Anhang Nr. IV).⁶⁴ Aufgrund der internationalen Gültigkeit ist jedoch in den Richtlinien eine Zweigleisigkeit in Bezug auf die Anwendung von BW und VW vorhanden, wobei die Tendenz in Richtung Marktwerte geht.⁶⁵ In den Ausführungen zum Passivgeschäft der Kreditinstitute wird hingegen nur auf den Marktwert Bezug genommen,⁶⁶ was aus Sicht des Autors eine Inkonsistenz darstellt.

⁵⁸ Vgl. z.B. Stöcker, 2004, S.10ff: Zu den bisherigen Fristen.

⁵⁹ Vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 27-1 (ix), Annex C-1.9.2.5.: Revaluation once a year (a – market value assessment only) or every three years (b-mortgage lending value). // vgl. Rüchardt, 1993, S.246: Überwachung von Beleihungsobjekten vor Basel II.

⁶⁰ Vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 69-1, Annex E-2.1.4.(c): Monitoring of property values under the IRB-approach. // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.62f, Parag.264 i.V.m. S.106f, Parag.472: Mindestens jährliche Neubewertung von RRE und CRE.

⁶¹ Vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 27-1 (ix), Annex C-1.9.2.5.(b) bzw. Art. 69-1, Annex E-2.1.4.(c). // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.62f, Parag.264 i.V.m. S.106f, Parag.472: Starke Schwankungen bei den Marktverhältnissen. // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.2, I.c.6.: Bewertung muss alle 3 Jahre erfolgen oder wenn der Wert um mehr als 10% gefallen ist.

⁶² Vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.4 und Anhang S.11.I.3.: Richtlinien in Bezug auf die Gutachter stellen insbesondere auf deren „Kompetenz“ und „Unabhängigkeit“ ab und bei externen Sachverständigen sollte die Vereidigung vorliegen. // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 27-1 (ix), Annex C-1.9.2.5.: Two independent valuers bzw. Art. 69-1, Annex E-2.2.1.4.(c): Qualified professional. // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.62f, Parag.264 i.V.m. S.106f, Parag.472: Neubewertung durch qualifizierten Fachmann. // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Annex E-2.1.4.: Collateral valuation principles and Monitoring of property values. // vgl. o.V., RICS, Comments on CP3, S.2

⁶³ Vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 27-1 (ix), Annex C-1.9.2.5.(b): Mortgage lending value. // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.62f, Parag.264 i.V.m. S.106f, Parag.472: Objektiver VW der Immobilie. // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.3f // vgl. o.V., RICS, Comments on CP3, S.2: Zur Notwendigkeit der Übernahme der Begriffsbestimmungen der internationalen Immobilienverbände durch den Baseler Ausschuss. // vgl. Stöcker, 2004, S.33

⁶⁴ Vgl. Schätzl, 2002, S.102f: Dauerhafte Eigenschaften des Objektes sind relevant. // vgl. Cools, Europäische Kommission, 07.04.2003, Annex 1, S.3: Prudent assessment of the future marketability of the property. // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.3 // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Art. 27-1 (ix), Annex C-1.9.2.5.(b): Mortgage lending value. // vgl. Baseler Ausschuss, Ausnahmebehandlung von gewerblichen Immobiliendarlehen, 24.01.2001, S.3f: Definition des Beleihungswertes u.a. durch konservatives, stabilisiertes Ertragswertverfahren.

⁶⁵ Vgl. auch Stöcker, 2004, S.34: BW sollen als Ausnahmeregelung in Ländern mit Beleihungswerttradition weiter gelten.

⁶⁶ Vgl. Stöcker, 2004, S.98

7. Kritische Erfolgsfaktoren zum Beleihungswertgedanken

Woran müssen sich Vorschläge zur Weiterentwicklung der im Kern sehr guten deutschen Ansätze zur Beleihungswertermittlung orientieren bzw. was sollte bei ihrer Herleitung in Zukunft stärker berücksichtigt werden, und was spricht grundsätzlich für eine Veränderung der gegenwärtigen Vorgehensweisen?

Folgende Aspekte sind aus Sicht des Autors zur Beantwortung der vorgenannten Fragestellungen zentral. Sie müssen bei einer zukünftigen Ausgestaltung der Beleihungswertermittlung in die Überlegungen mit integriert werden, um das Produkt „Beleihungswert“ optimal kommunizieren zu können. Diese Erfolgsfaktoren richten sich teilweise auf Kritik an der bisher praktizierten Vorgehensweise oder aber auf Veränderungen der Rahmenbedingungen, die ebenfalls beachtet werden müssen.

7.1. Internationale Kompatibilität

Will man eine gute Idee weiter verbreiten, muss man anderen ermöglichen „ins Boot einzu-steigen“ - dies gilt vor allem in Bezug auf die grundlegenden Begriffe und Methoden der Beleihungswertermittlung. International und auf europäischer Ebene kursieren derzeit eine Vielzahl von Begriffen, die mit immobilienwirtschaftlichen Kreditvergaben in Verbindung gebracht werden. Eine klarere inhaltliche und methodische Begriffsabgrenzung - und insbesondere Harmonisierung - ist hier wünschenswert und wurde durch das neue PfandBG bereits eingeleitet.⁶⁷ Bedauerlich ist, dass beim PfandBG dennoch eine eher unscharfe Definition des BW vorzufinden ist. Dieser wird hier im Gegensatz zur BelWertV nur indirekt definiert, indem ausgeführt wird, dass der BW erstens den „Marktwert“ und zweitens den durch „vorsichtige Bewertung hergeleiteten Wert“ nicht übersteigen darf (vgl. PfandBG).⁶⁸

Da der Begriff „Marktwert“ im Gesetz explizit enthalten ist, erscheint eine auf diesen aufbauende Argumentation und damit der derivative BW zukunftsweisend. *Weyers* weist jedoch bereits im Jahr 2002 in Bezug auf diese Vorgehensweise darauf hin, dass das BAKred (seit Mai 2002 BAFin) „... (noch) nicht...“ nach Risikokategorien differenzierte Abschläge vom VW zur Ableitung des BW i.S. des HBG akzeptiert,⁶⁹ weist jedoch auch darauf hin, dass der VW bei einigen Instituten den „Ausgangswert“ für den BW darstellt.⁷⁰ Diese Sichtweise des BAFin hat sich leider auch mit der Novellierung der gesetzlichen Grundlagen nicht geändert. Nach der in diesem Beitrag vertretenen Auffassung wäre gem. PfandBG durch die indirekte Definition des BW gem. § 16 II S.1-3, die starke Bezugnahme auf den „Marktwert“ gem. § 16 II S.4 sowie die dort nicht normierten Methoden ein derivativer BW denkbar. Im Rahmen des Entwurfes der BelWertV ist jedoch durch das obligatorische Zwei-Säulenprinzip gem. § 4 sowie der bei den Verfahren gem. Teil 3, § 8ff eingebauten Mindestsätze und Bandbreiten für die Eingangsparameter eine Ableitung des BW direkt aus dem VW äußerst problematisch. Gegen eine derivative Ableitung des BW sprechen auch die Ausführung des VDP (genauer des damaligen VDH, 1996), dass „...jede einzelne bei der Wertermittlung benutzte Bezugsgröße und Wertkomponente“ den „...Anforderungen an die Ermittlung des BW...“ erfüllen

⁶⁷ Vgl. Gondring/Lorenz, 2001, S.7, S.13 // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2384 // vgl. Cools, Europäische Kommission, 07.04.2003, S.2, Annex 2: Mindestanforderungen der Europäischen Kommission zur sachgerechten Bewertung von Immobilien, die als Sicherheit dienen. // vgl. auch Stöcker, 2004, S.90: BW könnte bei klareren Regelungen innerhalb der EU eine größere Bedeutung zukommen als heute. // Anmerkung des Autors: Erwartet wird vor diesem Hintergrund auch, dass Basel II weitere Impulse auslöst, die international stark unterschiedlichen Bewertungsverfahren zur Herleitung von Beleihungs- oder Verkehrswerten zu harmonisieren.

⁶⁸ Anmerkung des Autors: An dieser Stelle wird der seltene Fall eines BW, welcher über dem VW notiert, bereits ausgeschlossen.

⁶⁹ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2417 // vgl. auch Rüchardt, 2001, S.22: Der Autor ist beurteilt den VW als Basis und die Bestimmung der Abschläge zum BW durch Kreditsachbearbeiter kritisch.

⁷⁰ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2375f: VW als Basis für BW.

muss.⁷¹ Diese originäre BW erschwert jedoch nach Auffassung des Autors die Förderung eines gemeinsamen Verständnisses mit ausländischen Kollegen aus mehreren Gründen, die es wert sind, dezidiert betrachtet zu werden.

Zunächst sind im angloamerikanischen Einflussbereich die Sachverständigen mit dem Marktwert vertraut und zwar insbesondere auch im Rahmen von kreditwirtschaftlichen Bewertungen. Eine auf diesen Wert aufbauende Systematik erscheint vor diesem Hintergrund zielführend. Dass die Einführung völlig neuer Wertbegriffe und -ansätze auf Missverständnis und letztlich Ablehnung stoßen könnte, hat das Scheitern des ERP bereits bewiesen.

Die Vertrautheit mit Begrifflichkeiten erschöpft sich jedoch nicht nur bei einer Betrachtung des ausländischen Sachverständigenwesens. Wichtiger sind aus deutscher Sicht weiters die internationalen Investoren am europäischen Pfandbriefmarkt. Dieser Rentenmarkt (für Covered Bonds) hat ein Volumen von ca. 1,55 Bio. € und wird durch deutsche Pfandbriefe mit ca. 1,05 Bio. € bzw. einem 75%igen Anteil dominiert. Hypothekenpfandbriefe umfassen davon ca. 265 Mrd. €. In den letzten Jahren hat der Pfandbrief jedoch zunehmend Konkurrenz von Seiten der *Mortgage Backed Securities* (MBS) erhalten,⁷² was zu einem steigenden Wettbewerb beiträgt. Um die Konkurrenzfähigkeit des Pfandbriefes zu gewährleisten, erscheint es sinnvoll, die Vorteile der hohen Sicherheit der Konstruktion beizubehalten und diese im Wettbewerbsumfeld auszubauen und das methodische Wissen weiter voranzutreiben. In der Kommunikation mit internationalen Investoren ist der Begriff eines eigenen, originären BW deshalb problematisch, da die Anleger dieses Konstrukt aus ihren Heimatmärkten ggf. gar nicht kennen. Einfacher nachzuvollziehen ist auch hier eine Bezugnahme auf den Marktwert und eine darauf aufbauende Argumentation der Vorzüge eines besonderen „Sicherheitsnetzes“. Die Aufnahme des Begriffes „Marktwert“ in das neue PfandBG ist somit aus zweierlei Hinsicht zu begrüßen. Erstens wurde eine international gängige Definition in das Gesetz integriert, und zweitens wurde auf die nur in Deutschland gängigen Begriffe „Verkehrswert“ und „Verkaufswert“ verzichtet.⁷³ Dem Einwand, der Begriff „Beleihungswert“ sei bereits bestens eingeführt und bedürfe aus diesem Grund keiner weiteren Erläuterung, ist nur teilweise korrekt. Der Begriff selbst ist sicherlich den meisten Marktteilnehmern mittlerweile geläufig, aber wie er ermittelt wird und in welchem Verhältnis er genau zum VW steht, scheint vor dem Hintergrund eines intensiven Studiums der ausländischen Publikationen alles andere als deutlich verstanden zu werden.

Ein weiteres Argument für einen auf Basis des VW abgeleiteten BW – also den derivativen BW – wird vor dem Hintergrund der gegenwärtig an Bedeutung stark zunehmenden grenzüberschreitenden Kreditvergabe deutlich. Bereits ca. 40% des Neugeschäfts deutscher Hypothekenbanken betreffen Beleihungen im Ausland. Die hierzu notwendigen Immobilienbewertungen erfordern stets eine lokale Marktexpertise, weshalb es ratsam ist, sich bei Kreditvergaben deutscher Banken im Ausland auch weiterhin der ausländischen Gutachter zu bedienen. Diese werden jedoch in der Regel nur mit einem VW aufwarten können.⁷⁴ Gem. Teil 5, § 26 BelWertV ist jedoch ein eigenes Gutachten im Sinne des § 5 I BelWertV zwingend erforderlich, weshalb die ausländischen Ergebnisse nur als Eingangsparameter ein neues Gutachten diesen. Aufgrund des stetig steigenden Auslandsengagements deutscher Hypothekenban-

⁷¹ Vgl. o.V., VDH, Grundsatzpapier, 1996, S.1

⁷² Vgl. z.B. o.V., IVSC, 06.2005, S.5 // vgl. Heuson/Passmore/Sparks, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1999, S.337ff // vgl. Achleitner, 2001, S.425ff // vgl. Amon u.a., *IZ*, 25.04.2002

⁷³ Anmerkung des Autors: Letzterer ist ohnehin überflüssig.

⁷⁴ Vgl. Rüchardt, 2001, S. 70 // vgl. Schaub u.a., 2004, S.25 // vgl. O.V., *IZ*, 09.03.2000 // vgl. White, Turner, *IZ*, 23.09.1999 // vgl. EVS, 2003, S.82, S 6.11, Abs. 7 // vgl. Daly u.a., *Property Management*, 2003, S.295ff: Der deutsche BW wird hier als gutes Beispiel hervorgehoben, von dem die Autoren jedoch nur wenig Kenntnis haben.

ken gewinnen diese Bewertungsgutachten sukzessive an Bedeutung. Auch aus den vorgeannten Entwicklungen des Wettbewerbsumfeldes ist es sinnvoll einen Weg zu finden, um auf bestehende ausländische Gutachten direkt aufbauen zu können und nicht sämtliche Inhalte „umschreiben“ zu müssen. Auch *Weyers* betont die Möglichkeit grds. den BW aus dem VW ableiten zu können.⁷⁵ Problematisch ist jedoch die Ausgangsgröße VW vor dem Hintergrund der BelWertV (s.o.), die auf Änderungen einzelner Parameter im Gutachten des ausländischen Kollegen und die Erstellung eines weiteren, eigenen Beleihungswertgutachtens in Deutschland ausgerichtet ist. Aus Sicht des Autors kann es hierdurch zu Wettbewerbsnachteilen deutscher Banken im Ausland kommen, wenn die Bedarfsspanne durch diese Doppeltätigkeit erhöht wird. Darüber hinaus ist es fraglich ob die Sicherheitskorrekturen an diversen Stellen bei den jeweiligen Eingangsparametern tatsächlich noch den ausländischen Markt abbilden – die Vorgaben aus den Anlagen der BelWertV spiegeln die inländische Risikostruktur wieder. Als Letztes können sich Fehler und Redundanzen nur den Bewertungsprozess leichter einschleichen.

Da der BW den VW nicht übersteigen darf, muss sowieso parallel eine Marktwertermittlung erfolgen (§ 16 PfandBG).⁷⁶ Auch diese Tatsache ist ein Argument für eine derivative Beleihungswertermittlung mit dem VW als Ausgangsbasis.

7.2. Sichtweise des Investment Banking

Mit der allgemein steigenden Anbindung der Immobilie an die Kapitalmärkte und dem „neuen“ Verständnis der Immobilie als eigene Asset-Klasse nimmt auch die Bedeutung von Immobilien als Sicherheit finanzwirtschaftlicher Transaktionen zu. Die verstärkte Kapitalmarkt-orientierung führte dabei auch zu einem Wandel von der *klassischen Immobilienfinanzierung* zum *Real Estate Investment Banking*.⁷⁷

Bei diesen kapitalmarktnahen Transaktionen wird jedoch regelmäßig eine Abkehr von der statisch-beleihungswertorientierten Kreditvergabe hin zu einer (dynamischeren) Betrachtung der Kapitaleinstufung anhand einer Bewertung der (Discounted-) Cashflows der in Frage stehenden Investition vollzogen (Cashflow-related-lending).⁷⁸ Bei diesen Produkten ist es darüber hinaus besonders wichtig, Transparenz über die inhärenten Risiken herzustellen, da diese mit den jeweils erwarteten Erträgen im Einklang stehen sollten. Diese Aspekte, also Zahlungsstromorientierung, Risikomanagement und Risiko-Rendite-Matching werden auch durch die Basel-II-Regelungen weiter vorangetrieben und unterstützt.⁷⁹ *Weinhardt* fasst hierzu treffend zusammen: „Finanzierung und Ertragskraft sind untrennbar miteinander verknüpft und deren wechselseitige Abhängigkeiten müssen transparent sein.“⁸⁰ Diese veränderte Akzentuierung sollte verstärkt Eingang in die Beleihungswertermittlung finden.

⁷⁵ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2375, S.2388, S.2403, S.2420

⁷⁶ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2407

⁷⁷ Vgl. zum Begriff „Investment Banking“ z.B. Thießen/Aulibauer, 2002, S.3ff

⁷⁸ Vgl. Borgmann, IM, 11.1002, S.6 // vgl. Schütte, Die Welt, 18.08.2001 // vgl. Wheaton, Real Estate Finance, 1999

⁷⁹ Vgl. Doswald, 2002, S.68: Ein Projektentwickler muss Transparenz schaffen und die langfristige Stabilität der Mieteinnahmen detailliert darstellen. // vgl. Pfister, 2002, S.2 // vgl. o.V., Standard & Poor's, Leitfaden Insurer Financial Strength Ratings, 2001, S.5: Finanzielle Stabilität als zentrales Prüfkriterium. // vgl. Brühl, IZ, 15.03.2001

⁸⁰ Vgl. Weinhardt, 2002, S.16

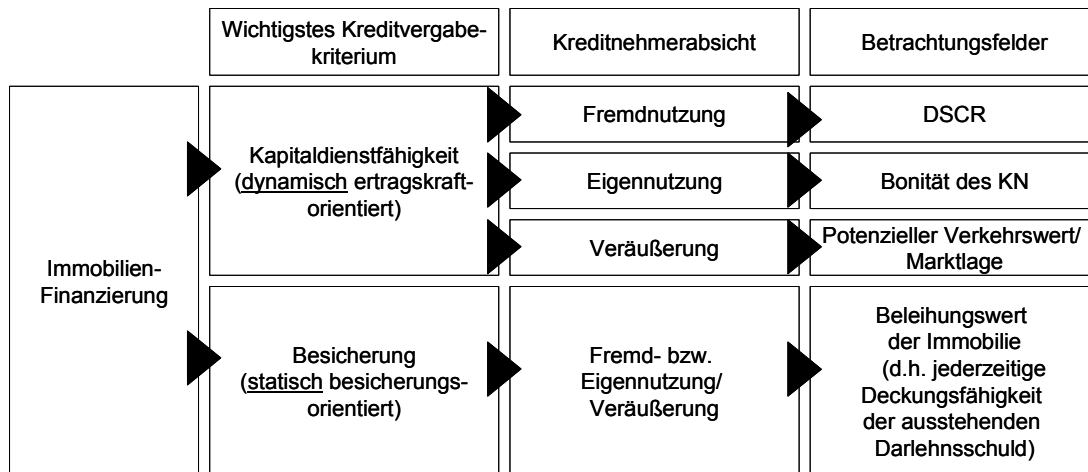


Abbildung 7: Kernelemente der Kreditwürdigkeitsprüfung

Dass die Entwicklung immer mehr zu einer Cashflow-orientierten Beurteilung geht, wird auch aufgrund der Tatsache deutlich, dass die großen drei Ratingagenturen *Fitch*, *Moody's* und *Standards&Poor's* bei ihren Ratings für Hypothekendarlehen ähnlich wie bei ihren international üblichen Methoden für CMBS- oder RMBS- Einstufungen vorgehen. Dabei basiert das Rating der Pfandbriefe auf dem Deckungsstock, und dieser wird im Rahmen von Stress-Tests in Bezug auf die Stabilität der prognostizierten Zahlungsströme hin untersucht, um Hinweise auf die PD zu erhalten.⁸¹

Aufgrund der steigenden Komplexität der Finanzierungsstrukturen werden heutzutage zusätzliche Vertriebsspezialisten, Berater, Betreiber von Special-Purpose-Vehikeln, Investmentbanken als Pooler und zum Vertrieb benötigt. Auch neue Berufsfelder, wie bspw. der „Real Estate Rating Analyst“ entstehen,⁸² wobei die damit in Verbindung stehenden Tätigkeiten denen eines „klassischen“ Sachverständigen der Immobilienbewertung sehr ähnlich sind. Die hierzu notwendige Verbindung zu einer zahlungsstromorientierten Betrachtungsweise, Basel-II-konformen Begriffen/ Methoden und modernen Risikomanagementinstrumenten ist bei der gegenwärtigen Beleihungswertermittlung noch entwicklungsfähig.

7.3. Relevanz des „Zwei-Säulen-Prinzipes“

Sicher ist es grundsätzlich sinnvoll, durch die Verwendung mehrerer Bewertungsverfahren möglichen „Ungereimtheiten“ auf die Spur zu kommen. Wozu auf diese Vorgehensweise bei Beleihungen explizit hingewiesen werden muss, ist allerdings fraglich und kann von ausländischen Kollegen auch nicht nachvollzogen werden. Jeder Gutachter wird in Zweifelsfällen mehrere Verfahren anwenden, um seine Ergebnisse einer kritischen Überprüfung zu unterziehen – unabhängig davon, ob ein Beleihungs- oder Verkehrswert hergeleitet werden soll. Vor diesem Hintergrund muss die obligatorische Anwendung des Zwei-Säulen-Prinzipes gem. § 4 I sowie besondere Prüfungshandlungen bei Sachwert < 0,8 * Ertragswert gem. § 16 II BelWertV kritisch beurteilt werden.

Ein Verfahren ist in der Mehrzahl der Fälle auch aus Sicht der Marktteilnehmer das Herrschende und eine unbegründete Mischung von Verfahrensergebnissen muss dringend vermieden werden.⁸³ Dieser Argumentation folgend, stellen auch der VDP und das BAFin fest, dass bei typischen Sachwertobjekten (insbesondere bei Ein- und Zweifamilienhäusern) auf eine

⁸¹ Vgl. z.B. Gandy/ Reinig/ Schmidt-Bürgel, 2003, S. 48

⁸² Vgl. o.V., IZ, 27.03.2003. Fortbildungsangebot der TU Dresden.

⁸³ Vgl. hierzu auch Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.947, S.2388

Ertragswertermittlung verzichtet werden kann, was letztlich eine sinnvolle Abkehr von einer sachlich unbegründeten Anwendung des Zwei-Säulen-Prinzips darstellt.⁸⁴

7.4. Bedeutung der Zwangsversteigerungserlöse

Rüchardt stellt zu Recht fest, dass der BW nicht mit den Verwertungserlösen bei Zwangsversteigerungen identisch ist, dass jedoch „die in der Zwangsversteigerung erzielbaren Erlöse für die Haltbarkeit der hypothekarischen Sicherheit letztlich die Stunde der Wahrheit bilden“.⁸⁵ Eine genauere Betrachtung dieses Zusammenhanges bringt folgende interessante Aspekte zutage.

Zunächst werden bei Zwangsversteigerungen auch Verkehrswertgutachten angefordert, um den Beteiligten einen Anhaltspunkt für ihr Bieterverhalten und Mindesterlösgrenzen zu geben. Ausgehend vom VW werden ggf. Untergrenzen abgeleitet. Kein Gericht würde hier vom Gutachter die Feststellung eines eigenen (wie auch immer gearteten) „Zwangsverkaufswertes“ verlangen.

Außerdem ist es vor dem Hintergrund einer möglichen Zwangsverwertung zwingend erforderlich, dass eine konkrete Verwertungsmöglichkeit besteht.⁸⁶ Exemplarisch ist die Beleihung von vielen Spezialimmobilien in diesem Kontext problematisch, da diese vielfach nur eine sehr eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit bzw. allgemeine Marktgängigkeit aufweisen.⁸⁷ Im Rahmen der Beleihung muss somit zunächst die Frage nach der Möglichkeit, einen VW herzuleiten, positiv beantwortet werden. Ohne diese Voraussetzung ist der Versuch einer Berechnung des BW zwecklos. Beide Feststellungen sprechen aus Sicht des Autors für die Ermittlung von einem VW und eine darauf aufbauende Ableitung des BW sowie den Verzicht auf eine originäre Beleihungswertermittlung.

Problematisch erscheint jedoch allerdings die Anforderung des „normalen Geschäftsverkehrs“⁸⁸ bei der Beleihungswertherleitung. Impliziert diese doch, dass Zwangsverkäufe nicht zu subsumieren sind. Im Rahmen von Kreditvergaben ist jedoch bei Zahlungsschwierigkeiten des Kunden dieser Umstand der Regelfall. Zu Recht stellt Metzner in diesem Kontext klar, dass eine Zwangsversteigerung „ungewöhnliche Verhältnisse“ impliziert.⁸⁹ Hier wäre in einer weiteren Arbeit zu klären, wie die Wertermittlung im „normalen Geschäftsverkehr“ das Sicherheitsnetz der Kreditgeber sinnvoll abstecken kann, wenn diese im Regelfall nicht im normalen Verkehr verwerten können.

7.5. Rolle des Bewerter als Risikomanager

Eine operative Anforderung zur Qualitätssicherung ist gem. § 27 PfandBG die Installation eines professionellen Risikomanagements der Deckungsmassen darüber hinaus muss gem. § 16 PfandGB eine objekt- und marktspezifische Bewertung erfolgen, was die Risikoidentifikation und -quantifizierung voraussetzt. Ebenso heben die *European Mortgage Federation* sowie der *Baseler Ausschuss* die Bedeutung von Informationen zu Risiken der zu beleihenden

⁸⁴ Vgl. o.V., VDH, Musterwertermittlungsanweisung, 04.2004, S.6

⁸⁵ Vgl. Rüchardt, 1993, S.162

⁸⁶ Vgl. Rüchardt, 1993, S.166 // Anmerkung des Autors: Im neuen PfandBG wird im Kontext der Verkehrswertermittlung auf die Verwendung der „anerkannten Bewertungsverfahren“ verwiesen.

⁸⁷ Anmerkung des Autors: Banken und Versicherungen stehen diesen Nutzungsarten mittlerweile ohnehin aufgrund negativer Erfahrungen kritischer gegenüber. // vgl. hierzu z.B. o.V., IZ, 25.02.1999: z.B. Auffanggesellschaft der *Deutschen Bank* für fehlgeschlagene Immobilienfinanzierungen.

⁸⁸ Vgl. o.V., VDH, Grundsatzpapier, 1996, S.3 und § 16 II PfandBG.

⁸⁹ Vgl. Metzner, GuG, 04.4005, S.215

Immobilie hervor.⁹⁰ Der BW wird in diesem Kontext von den RICS auch als „Risikoanalysetechnik“ bezeichnet.⁹¹

Daly u.a. stellen jedoch zu Recht fest, dass bei Immobilienbewertungen zu Beleihungszwecken das Risikomanagement in der Vergangenheit nur unzureichend erfolgte.⁹² Exemplarisch ist die Integration von pauschalen Vorsichtsannahmen im Rahmen einer Bewertung kritisch zu hinterfragen. Diese in der praktischen Anwendung vorherrschenden pauschalen Zu- oder Abschläge auf Eingangsparameter bzw. das Ergebnis einer Kalkulation werden in der Investitionsrechnung als *Korrekturverfahren* bezeichnet. Dieses Verfahren ist fehleranfällig, da hierbei unter Umständen sichere Eingangsparameter zu Unrecht „korrigiert“ werden und somit weder Risikoidentifikation noch -quantifizierung verursachungsgerecht betrieben werden.⁹³

Wie bedeutsam ein effektives Risikomanagement bei der Bewertung ist, verdeutlichen die Forschungsergebnisse von Noordewier u.a. Diese zeigen eine interessante Verbindung zwischen der Verkehrswertbestimmung zur Ableitung von BW und dem Ausfallrisiko des Kredites auf. Immobilienkredite, bei denen die Herleitung vom VW aufgrund bestehender Unsicherheit schwierig erschien, wiesen in der Untersuchung größere Ausfälle auf als andere Kredite. Die Autoren leiten die Ergebnisse aus der positiven Differenz zwischen dem tatsächlichen Durchschnitt von drei vergleichbaren und vor kurzem gehandelten Immobilien und dem festgesetzten Wert der Sicherheit ab (Semivarianz). Überbewertete Grundstücke hatten dabei empirisch feststellbare höhere Ausfallquoten. Im Ergebnis führt damit Unsicherheit bei der Bewertung von Immobilien zu größeren Ausfallrisiken der Kredite. Die Unsicherheit bei der Bewertung entstand dabei bspw. durch geringe Transaktionsvolumina in einem Teilmarkt. Dies führte zu einer eingeschränkten Möglichkeit der Bewerter auf das Vergleichsverfahren zurückzugreifen. Noordewier u.a. führen weiter aus, dass die Put-Option bei größerer Bewertungsunsicherheit der mit Grundpfandrechten belasteten Immobilie mit höherer Wahrscheinlichkeit „im Geld ist“ (*in-the-money*) ist – und die Kredite dann ausfallen.⁹⁴

Aus diesen Erkenntnissen lassen sich für die Beleihungswertermittlung interessante Schlüsse ziehen. Höhere Risiken eines Objektes oder Marktes führen zu einer höheren Unsicherheit der Bewertungsergebnisse. Diese Risiken können durch mangelnde Vergleichsdaten (s.o.), eine große Bandbreite der Vergleichspreise, die Heterogenität des Bewertungsobjektes oder andere systematische oder unsystematische Risikopotentiale hervorgerufen werden. Die höheren Risiken bedingen eine größere Streuung der möglichen Bewertungsergebnisse. mit anderen Worten ist es in diesen Fällen unwahrscheinlich, dass zehn Gutachter alle dasselbe Ergebnis errechnen bzw. dass der Wert eines bestimmten Gutachters vollständig korrekt ist. Die Bewertungsunsicherheit in Bezug auf den gegenwärtigen Wert ist dabei gleichzeitig mit größeren Down-side-Wertänderungsrisiken⁹⁵ derartiger Objekte behaftet. Die Dichtefunktion des Wertes hat dann bei steigenden Risiken eine größere Streuung, die in Form der Standardabweichung ausgedrückt werden kann. Der VW stellt dann den Mittelwert der Verteilungsfunktion dar. Dies ist ein Argument für eine geringere Beleihung derartiger Objekte. Der BW ist dann zu interpretieren als der um eine negative Wertänderung reduzierte VW.⁹⁶

⁹⁰ Vgl. Lambert, Johnson, 2003, S.1f // vgl. EVS, 2003, S.82, S.6.11, Abs. 7

⁹¹ Vgl. RICS, Red Book, PS6.2, Commentary 3.

⁹² Vgl. z.B. Daly u.a., Property Management, 2003, S.296 // vgl. Lausberg, 2001, S.133ff

⁹³ Vgl. Rüchardt, 2001, S.22: Der Autor stellt zu Recht klar, dass die Risikoberücksichtigung nur an den Stellen erfolgen darf, an denen auch Risiken wirksam sind.

⁹⁴ Vgl. Noordewier/Harrison/Ramagopal, Real Estate Economics, 2001, S.127ff // vgl. auch Merton, Journal of Finance, 1974, S.449ff

⁹⁵ Vgl. Heidorn, 2002, S.148: Zum Downside Risk.

⁹⁶ Vgl. Rüchardt, 2001, S.18: Der BW muss Spielraum für Preisrückgänge und Wertminderungen in der Zukunft lassen.

Die Vermeidung von pauschalen Abschlägen und die stärkere Betonung der Betrachtung von Wertänderungsrisiken verdeutlichen das notwendige Selbstverständnis des Sachverständigen i.S. eines Risikomanagers zur Identifikation, Analyse und Bewertung der Gefahren einer Liegenschaft.⁹⁷ Die Methoden des Risikomanagements werden immer effizienter und müssen bei allen Phasen der Kreditvergabe, also auch der Beleihungswertermittlung, genutzt werden.⁹⁸ Das zu betrachtende Wertänderungsrisiko eines Objektes ist ein vielschichtiges Konstrukt und erfordert eine Trennung in unsystematisch-, objektbezogene Risiken und systematisch, marktbezogene Risiken.

Durch Basel II existiert bereits das notwendige Rüstzeug zur Quantifizierung und Behandlung von kreditwirtschaftlichen Risikopotenzialen mit Immobilienbezug, die genutzt werden sollten. Exemplarisch existierten Value-at-risk Modelle zur Quantifizierung von Verlustpotenzialen, Simulationsmodelle zur Modellierung von Verteilungsfunktionen, Kriterienkataloge zur Klassifizierung von Risiken hochvolatiler Immobilien (-kredite) sowie letztlich Ratingnotationen als Ausdrucksmittel für Risikopotenziale.⁹⁹ Die TEGoVA hat bereits im Jahr 2003 festgestellt, dass Immobilienratings im Rahmen der Kreditgewährung von mit Liegenschaften besicherten Darlehen zur Konditionengestaltung und Beurteilung der Sicherheiten eingesetzt werden sollten.¹⁰⁰ Mittlerweile bietet bspw. auch *Hyp Zert* eine Ausbildung/ Akkreditierung für die Herleitung von Markt- und Objektratings i.S.v. Basel II zur Risikoabschätzung von Immobilien an. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass Immobilienratings zwar mit Kreditratings gemäß Basel II in Verbindung stehen, jedoch nicht mit diesen gleichgesetzt werden können, da nur in letzterem Fall über Ausfallquoten eine Aussage getroffen wird.

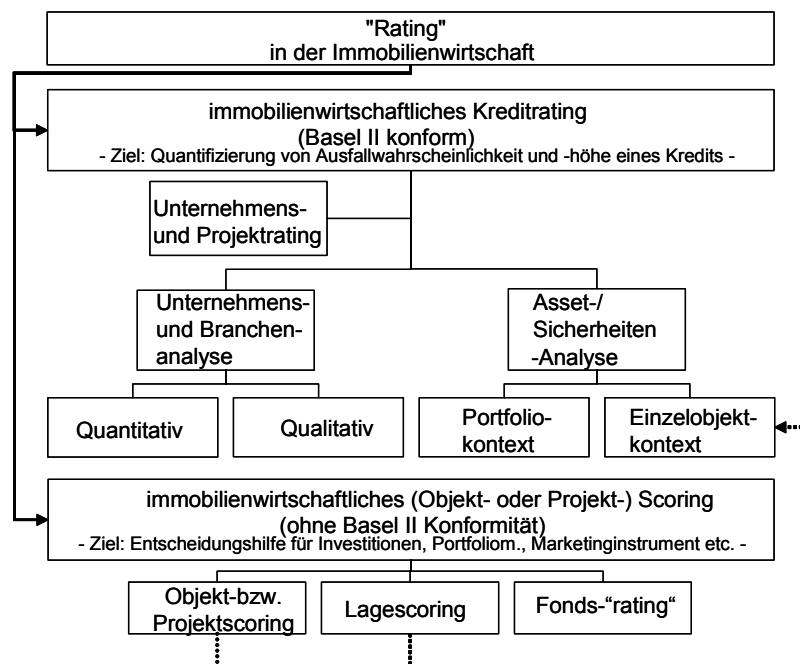


Abbildung 8: Unterscheidung zwischen Kredit- und Immobilienrating

⁹⁷ Vgl. auch EVS, S.6.05 // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2404: Risikoabschlag vom VW. // vgl. Lausberg, 2001, S.143: Banken betreiben zu wenig Analysen in Bezug auf den Immobilienmarkt.

⁹⁸ Vgl. EVS, 2003, S.81, S.6.10: Die TEGoVA betont in diesem Zusammenhang die steigende Bedeutung von technischen Analysen, um bspw. Trendlinien eindeutig identifizieren zu können.

⁹⁹ Vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Annex D-7, Table 2, S.50ff: Supervisory Slotting Criteria for Specialized Lending. // vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.212ff // vgl. Basel Committee, Working Paper on SL, 10.2001, S.11

¹⁰⁰ Vgl. o.V., TEGoVA, 2003, S.23f // vgl. auch Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2371f

7.6. Definition der Gültigkeitsdauer

Die Dauer der Kapitalüberlassung als Teil der Darlehenseigenschaften steht mit dem BW in Verbindung. So muss bspw. der Werteverzehr der Immobilie durch technische und wirtschaftliche Alterung geringer sein als der durch Tilgung zurückgeführte Kreditbetrag,¹⁰¹ um den für den LGD relevanten LTV nicht zu verschlechtern. Diese Verbindung zwischen Darlehen und Immobilie ist nicht unproblematisch, bedingt sie doch die Beantwortung der Frage, wie lange der BW Gültigkeit hat bzw. haben sollte. Das deutsche PfandBG gibt mit den dort verwendeten Begriffen „zukünftig“, „langfristig“ und „nachhaltig“ keine eindeutige Antwort auf diese Frage. Die Begriffe bedürfen somit einer weiteren Präzisierung und bieten in der praktischen Anwendung Raum zur Interpretation.¹⁰²

Auch die bisherige Beleihungswertermittlung hat sich dieser Problematik nicht angenommen – es wurde regelmäßig nur ein einziger Wert hergeleitet. Diese Tatsache ist nicht unumstritten, macht es doch für jede Bank einen kapitalen Unterschied, ob bspw. ein Hotel einen Wert von € 1 Mio. nur noch während der nächsten zwei Jahre realisieren kann oder ob dieser auch in 5 Jahren noch realisiert werden kann. Dass die bisher eher statisch ausgerichtete Vorgehensweise insbesondere im Fall von – möglicherweise antizipierbaren – Abschwungphasen zu Problemen führen kann, belegen die Negativbeispiele in Bezug auf Kreditausfälle im Immobilienbereich. Auch eine mittlerweile bei wesentlichen Engagements praktizierte jährliche Neubewertung der Sicherheiten kann in diesem Zusammenhang nicht vollständig befriedigen, da bei einer Verschlechterung der Lage lediglich der Versuch unternommen werden kann, auf eine Verstärkung der Sicherheiten zu bestehen – eine Forderung, die bei vielen Kreditnehmern nicht greift, da die Immobilie ihre einzige Sicherheit darstellt. Einschränkend muss hier vermerkt werden, dass der VW möglicherweise ebenso ungenau sein kann.

Fest steht, dass diese Frage nicht allein vom Sachverständigen beantwortet werden kann, der die Kreditkonstruktion und insbesondere die Laufzeit des Kredites nicht kennt. Der Gutachter könnte diesen Aspekt jedoch insofern einbeziehen, indem er einen BW ermittelt, der im Hinblick auf bestimmte Zeitfenster differenziert ist. In diesem Fall muss allerdings wieder ex ante geklärt werden, wie lang der gesamte abzudeckende Zeitraum sein soll. Grundsätzlich läuft ein Realkredit bis zu 30 Jahre, weshalb auch die Kreditsicherheit bis zu jenem Zeitpunkt werthaltig sein muss. Eine realistische Dauer einer maximalen Bewertungsgültigkeit ist jedoch sicher kürzer zu wählen. Ein sinnvoller Anhaltspunkt hierfür ergibt sich aus dem Recht deutscher Banken, die Rückzahlung von gewährten Festzinsdarlehen vertraglich bis zu einer Dauer von 10 Jahren auszuschließen. Selbige Grenze ergibt sich auch aufgrund der Prognostizierbarkeit von Ein- und Auszahlungen einer Immobilie, da in DCF-Berechnungen regelmäßig ein Detailprognosezeitraum von 10 Jahren gewählt wird und auf längere, letztlich ungenauere, Vorhersagen verzichtet werden sollte. Aus Sicht der Aufsichtsbehörden wird regelmäßig eine Betrachtung der Risiken „through the cycle“ gefordert. Diese Immobilienzyklen umfassen im Regelfall bis zu 7-8 Jahre. Denkbar wäre somit eine Staffelung in 1, 5, 8 und 10 Jahre oder eine kontinuierliche Darstellung für diesen Zeiträumen.

Interessant ist eine sich aus der zeitlichen Differenzierung des BW ergebene weitere Fragestellung: Kann ein BWt=3, der also für drei Jahre Gültigkeit haben soll, größer sein als ein Wert BWt=1? Die Antwort hierauf muss „Nein“ lauten! Da die Risiken in Bezug auf die

¹⁰¹ Vgl. Rüchardt, 2001, S.9 // vgl. White, Turner, IZ, 23.09.1999 // vgl. o.V., VDH, Grundsatzpapier, 1996, S.3: Gültigkeit für „mehrere Jahre“.

¹⁰² Vgl. z.B. Adolf, GuG, 04.2005, S.197 // Anmerkung des Autors: Auch kann die bisherige Begriffsvielfalt des deutschen und österreichischen HBG nicht überzeugen - insbesondere die Unterscheidung zwischen dem vom Sachverständigen zu ermittelnden „Verkaufswert“, also dem *ermittelten Beleihungswert*, und dem auf dessen Grundlage *festgesetzten Beleihungswertes* des Kreditinstitutes, Rüchardt (1993, S.159) - stellt zu Recht fest, dass zwischen dem Beleihungswert des unabhängigen Sachverständigen („Dauerwert“) und dem Beleihungswert der Kompetenzträger der Bank in der Praxis regelmäßig kein quantitativer Unterschied besteht.

Prognostizierbarkeit von weiter in der Zukunft liegenden Ein- bzw. Auszahlungen der Liegenschaft zunehmen, muss auch das negative Wertänderungsrisiko bei bspw. einem 3-jährigen Zeitfenster größer sein, als ceteris paribus bei einem Einjährigen. Dies wird auch deutlich, wenn man sich vor Augen führt, dass ja nur einmal während des Prognosezeitraumes $BW > VW$ gelten muss, um den Ausfall des Kredites zu provozieren (der Schuldner wird dann, bspw. bei einem Renditeobjekt, einen ausstehenden Kreditbetrag haben, der möglicherweise sogar größer als der VW seines Objektes ist. Ergibt sich der VW auf Basis der diskontierten Netto-Cashflows ist es dann auch wahrscheinlich, dass diese geringer sind als seine Kapaldienstverpflichtung. Man könnte sagen, seine Put-option ist „im Geld“.) Damit ist im Regelfall also der $BW_{t=1} > BW_{t=3}$. Die Wahrscheinlichkeit, dass zu jedem Zeitpunkt im Betrachtungszeitraum $BW_{t=i} < VW_{t=i}$ gilt, ist also bei kürzeren Horizonten ceteris paribus größer, bzw. der herzuleitende Sicherheitsabschlag zur Ableitung des $BW_{t=i}$ aus dem $VW_{t=0}$ bei längeren Zeiträumen höher. Als Ausnahme sind Immobilienmärkte zu nennen, bei denen mit hoher Sicherheit von einer besonders „rosigen“ Zukunft ausgegangen werden muss bzw. Märkte, die gegenwärtig – wie bspw. in vielen Teilmärkten Deutschlands – einen Tiefpunkt durchschreiten. In dieser Konstellation überkompensieren also die positiven Prognosen der Fundamentaldaten die steigende Unsicherheit aufgrund des längeren zeitlichen Horizontes.¹⁰³ Dieser Ausnahmefall ist jedoch aufgrund der Maßgabe keine „spekulativen Elemente“ in den BW einfließen zu lassen problematisch.

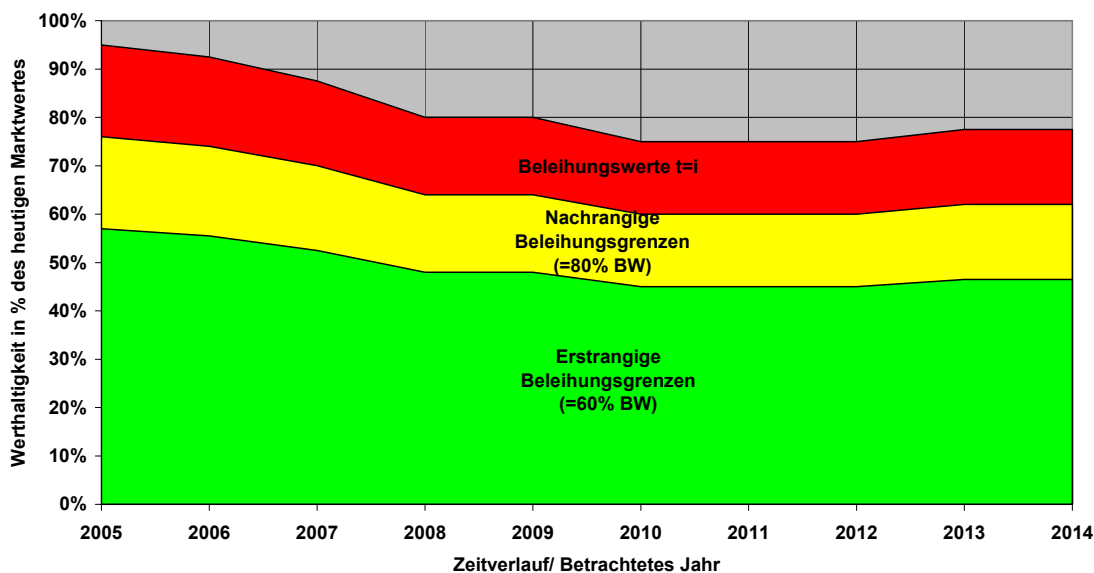


Abbildung 9: Differenzierung von Beleihungswerten im Zeitverlauf

Als Aufgabe des Gutachters ist es somit völlig ausreichend, einen VW herzuleiten und diesen um eine zeitabhängige Down-side-risk Betrachtung in Bezug auf Wertänderungsrisiken zu ergänzen. Auf dieser Grundlage muss die Bank selbständig ihr „Sicherheitsnetz“ aufspannen und sinnvolle, tragbare Beleihungsrahmen definieren sowie den Tilgungsverlauf des Kredites daran auszurichten.¹⁰⁴

Im Kontext der Gültigkeit der Werte tritt der zentrale Unterschied zwischen dem VW und dem BW zutage. Beide müssen die Unsicherheit zukünftiger Nutzenstiftung auf den Tag der Bewertung kanalisieren. Da der VW ein stichtagsbezogener Wert ist und alle Anspruchsgruppen ähnliche Instrumente und Eingangsdaten verwenden, um die zukünftigen Entwicklungen

¹⁰³ Anmerkung des Autors: Denkbar wäre auch, dass die tragbare Beleihung ansteigt, da in das Objekt investiert wurde und sich deshalb der Wert in Zukunft entsprechend erhöht.

¹⁰⁴ Vgl. Lausberg, 2001, S.162

zu modellieren, wird die Einigkeit über die Herleitung relativ leichter zu erreichen sein. Die Herausforderung beim BW ist hingegen, dass seine Stunde der Wahrheit nicht nur einen Tag, sondern mehrere Jahre oder gar Jahrzehnte währt. Diese Feststellung wirft Fragen in Bezug auf die Methodik auf, derer sich eine Beleihungswertermittlung bedienen sollte. Bspw. ist fraglich, ob eine Regressionsanalyse¹⁰⁵ der Marktdaten bis zum Tag der Bewertung in der Lage ist, auch Aussagen zu treffen, die in 10 Jahren noch Bestand haben. Auch ist unklar, wie eine auf bspw. drei kürzlich erfolgten Verkäufen beruhende Vergleichswertmethode zu Aussagen über den langfristigen BW gelangen kann. Insgesamt nimmt also die Notwendigkeit, sich mit weit in der Zukunft liegenden Risikopotenzialen intensiver auseinander zu setzen, vor diesem Hintergrund deutlich zu.¹⁰⁶

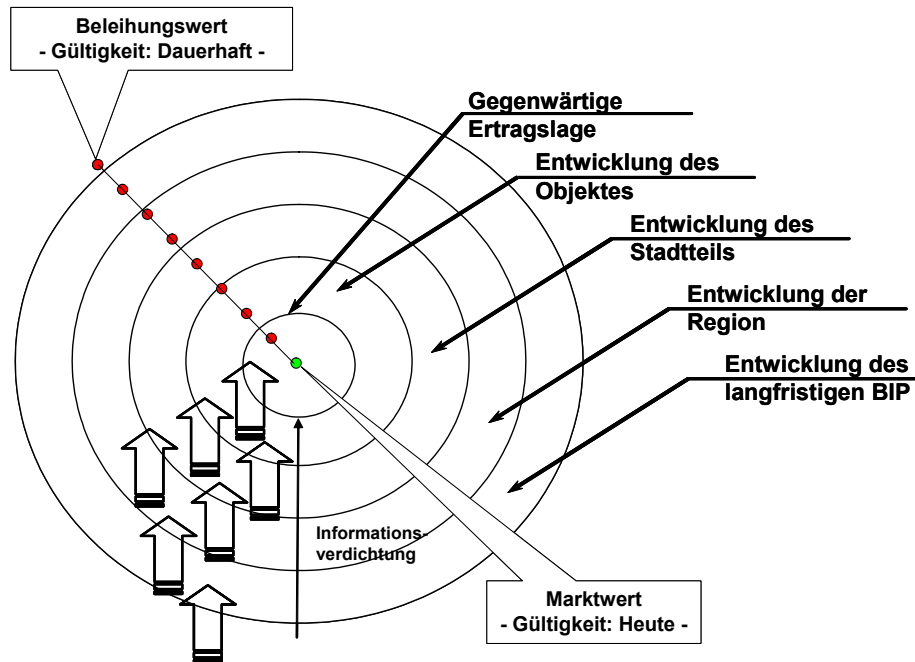


Abbildung 10: Höhere Informationsanforderungen bei Beleihungswerten

7.7. Transparenz der Marktdaten

Ohne auf die bestehenden nationalen und regionalen Unterschiede in Bezug auf die Transparenz von immobilienwirtschaftlich relevanten Marktdaten näher eingehen zu müssen, kann man pauschal feststellen, dass Immobilienmärkte in Bezug auf ihre Datentransparenz und –verfügbarkeit zwar noch weit von geregelten Märkten wie bspw. Aktienmärkten entfernt sind,¹⁰⁷ aber die Qualität der Daten aufgrund vielfältiger Aktivitäten unterschiedlichster Datenlieferanten kontinuierlich zunimmt.¹⁰⁸ Die kontinuierliche Marktbeobachtung¹⁰⁹ wiederum ist eine zwingende Voraussetzung für die Identifikation und anschließende Bewertung von Risikopotenzialen. Eine wichtige Rolle für die Analyse und ggf. Prognose der fundamentalen Wertentwicklung könnte hierbei insbesondere der VDP-Transaktionsdatenbank zukommen.¹¹⁰ Die Form der Datenbeschaffung und -verarbeitung wird in Zukunft weitgehend IT-gestützt erfolgen und kann die Bewertungsprozesse entsprechend automatisiert unterstützen.

¹⁰⁵ Vgl. Gallimore, 2002, S.50ff: Regressionsanalysen als state-of-the-art um verlässliche Bewertungen zu erzeugen.

¹⁰⁶ Vgl. hierzu die Ansätze des Modells zur Prognose von Fundamentaldaten in Bezug auf die Bewertung von Immobilien in: o.V., PWC, 10.2004, S.25ff: European Economic outlook.

¹⁰⁷ Anmerkung des Autors: Das wird aufgrund bestimmter Charakteristika der Anlageklasse Immobilie wohl auch dauerhaft so bleiben.

¹⁰⁸ Vgl. Jones Lang LaSalle, Global Real Estate Transparency Index 2004 // vgl. Daly u.a., Property Management, 2003, S.305: Datenbankaufbau. // vgl. o.V., IVSC, 06.2005, S.6: Technological Advances. // vgl. Gallimore, 2002, S.51f // vgl. z.B. Datenlieferanten wie *Feri* oder *Bulwien* für die Immobilienwirtschaft.

¹⁰⁹ Vgl. Rüchardt, 2001, S.22

¹¹⁰ Anmerkung des Autors: Diese Datenbank wurde ursprünglich für die Anwendung des internen Ansatzes von Basel II geschaffen

Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Betonung, dass die Transparenz von „Marktdaten“ steigt¹¹¹ – diese wiederum sind per definitionem dazu prädestiniert, für die Herleitung von Marktwerten verwendet zu werden, und nicht für originäre BW geeignet. Das damit im Zusammenhang stehende Problem lässt sich anhand eines Gedankenspiels plastischer darstellen. Hierzu folgende Überlegung: Was passiert in der Praxis, wenn keine regionalen Marktdaten für Bewertungsprozesse zur Verfügung stehen? Gutachter tendieren in diesem Fall dazu, auf überregional verfügbare Informationen zurückzugreifen. Diese Daten sind in der Konsequenz jedoch weniger auf den konkreten Bewertungsfall zugeschnitten. Klassisches Beispiel ist die Herleitung von Liegenschaftszinssätzen (kurz: LSZ) für Spezialimmobilien. Diese werden im Regelfall nicht von den regional aktiven Gutachterausschüssen hergeleitet, weshalb oft die in der Literatur gängigen LSZ im Rahmen der Diskontierung von bspw. Hotelertträgen Anwendung finden.¹¹² An dieser Stelle wird schnell deutlich, dass sich dieses Problem bei der Herleitung eines originären BW potenzieren kann. Wie sollen die vorhandenen Marktdaten für die Herleitung eines BW verarbeitet werden? In der Praxis greifen in diesem Kontext Gutachter oftmals auf die pauschalen Vorgaben aus der Literatur zurück. Durch die bandbreiten und Mindestansätze der BelWertV wird diese Vorgehensweise forciert. Die so entstehenden Gutachten sind kaum angreifbar, da es sich um Angaben handelt, die eicht zu belegen sind. Dass diese in der betreffenden Region und bezogen auf das Bewertungsobjekt möglicherweise völlig unbrauchbar sind, wird hingegen oft unterschätzt.

Die Vorgabe von Mindestansätzen und Bandbreiten für Eingangsparameter der Bewertung gem. BelWertV ist insgesamt hilfreich. Es muss aber in der Bewertungspraxis darauf geachtet werden, dass diese Vorgaben nicht dazu führen, andersgeartete Marktdaten zu ignorieren. Kritisch zu beurteilen ist auch, dass die Richtgrößen der BelWertV fast identisch zu den Ausführungen des VDP sind, die jedoch bereits 7 Jahre alt sind. Die Vorgaben des Entwurfes der BelWertV stießen in diesem Zusammenhang bereits auf Kritik, bspw. in der Stellungnahme des GdW v. 05.09.2005, da nicht auf alle Erfordernisse der Betroffenen Rücksicht genommen wurde. Insgesamt ist die steigende Transparenz der Marktdaten somit aus Sicht des Autors ein weiteres Argument für eine derivative Herleitung von BW, da im Regelfall keine originären Eingangsvariablen für die Beleihungswertberechnung von den Datenlieferanten zur Verfügung gestellt werden können.

8. Ableitung einer zukunftsweisenden Methodik

8.1. Anforderungen an die Modelle

Ziel des von einem Sachverständigen hergeleiteten „Informationspaketes“ in Bezug auf die Immobilie ist es, eine Entscheidungsgrundlage für Kreditvergaben zu unterstützen. Wichtigste Information hierbei ist die Beantwortung der Fragen: (1) Unter welchen Wert wird die Immobilie während der Kreditlaufzeit mit großer Sicherheit nicht absinken?¹¹³ Und (2) Wie kann dieses Risikopotenzial potentieller, zyklischer Wertschwankungen transparent und nachvollziehbar hergeleitet und dargestellt werden?¹¹⁴

¹¹¹ Vgl. O.V., Die Bank, 06.2005, S.56: Relevante Informationen für die Immobilienbewertung über ein geobasiertes Internetportal.

¹¹² Anmerkung des Autors: Hier lässt sich einschränkend einwenden, dass diese Märkte teilweise auch überregional definiert sind.

¹¹³ Anmerkung des Autors: Denn nur auf dieser Grundlage kann die Bank einen sinnvollen LTV ableiten.

¹¹⁴ Vgl. zu weiteren Fragen des Kreditgebers zum Risikopotenzial einer Immobilie z.B. White, Turner, IZ, 23.09.1999 // vgl. auch Kleiber/Simon/Weyers, 2002, S. 2372: Zur Verbindung von Risikoabschlägen vom Verkehrswert.

Die vorhergehenden Überlegungen zu den kritischen Erfolgsfaktoren führen nach Ansicht des Autors zu folgenden Empfehlungen, die bei der Ausgestaltung einer Beleihungswertermittlung in Zukunft beachtet werden müssen:

- Der Gutachter gem. ausgehend von einem Marktwert den derivativen Beleihungswert ableiten (und gem. BelWertV sollte dieses Vorgehen explizit zulässig sein).
- Dazu sind prozentuale Sicherheitsabschläge vom Marktwert notwendig, die die objekt- und marktspezifischen Risiken der betrachteten Immobilie widerspiegeln müssen und somit nicht pauschal sein dürfen.
- Die Abschläge sollten mit dem Ratinggedanken verbunden werden.
- Moderne Risikomanagementmethoden wie Simulationen oder das Value-at-risk Konzept sollten bei einer Identifikation und Bewertung der Down-side-Wertänderungsrisiken Verwendung finden.
- Der Beleihungswert sollte in Abhängigkeit eines Zeitfensters differenziert werden, welches insgesamt 10 Jahre umfasst.

Die drei im Folgenden vorgestellten Modelle orientieren sich an den vorgenannten Anforderungen und lassen sich folgendermaßen zusammenfassend darstellen:

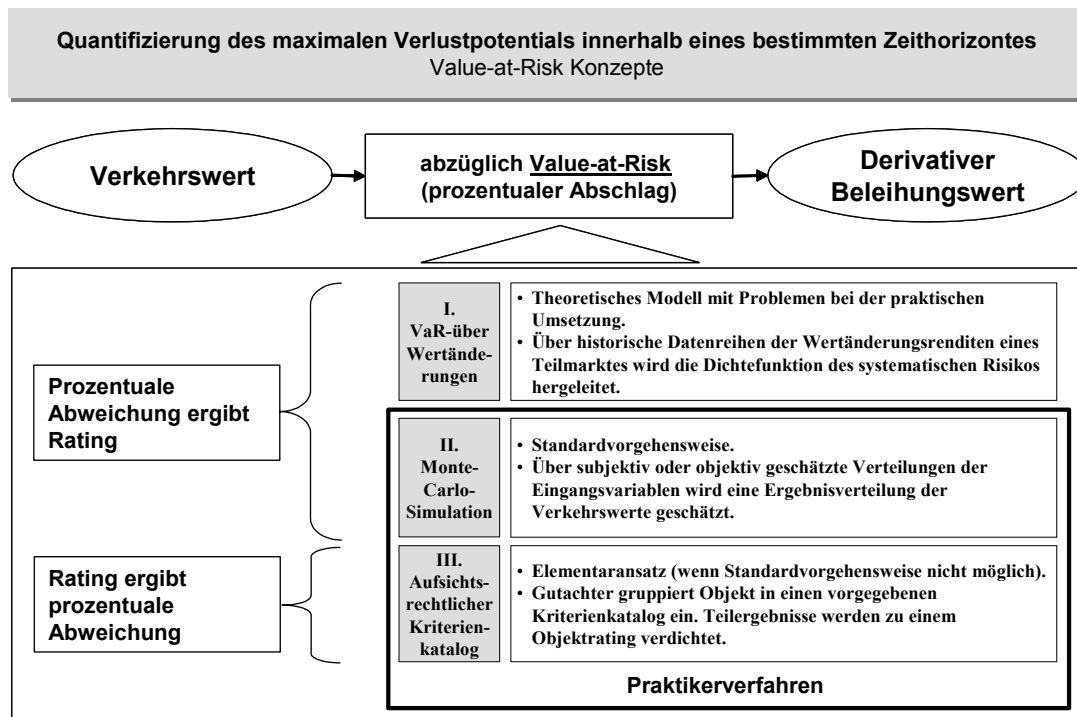


Abbildung 11: Übersicht zu Entwicklungsperspektiven

8.2. Modell I.: Theoretisches Value-at-risk-Konzept¹¹⁵

In den IVS des IVSC wird der MLV als Non-market-value aufgeführt und bis zur 6. Auflage als „Value-at-risk-concept“ (kurz: VaR Konzept) bezeichnet.¹¹⁶ Zwar verweist das IVSC auf Deutschland als einen der Anwender dieses Konzeptes – interessanterweise wurde hierzulande die Beleihungswertherleitung bisher nie direkt mit einem VaR in Verbindung gebracht.¹¹⁷

¹¹⁵ Vgl. Jorion, 1997, S.7ff // vgl. Spremann, 2000, S.108ff // vgl. O.V., J.P. Morgan, 1997: Credit Metrics // vgl. Lausberg, 2001, S.160ff

¹¹⁶ Vgl. IVS, IVS 2 3.12, S.113 // vgl. Heidorn, 2002, S.147ff // Anmerkung des Autors: Dieser Begriff ist in der 7. Auflage nicht mehr zu finden. Hier wird nur noch von einer „risk analysis technique“ gesprochen.

¹¹⁷ Vgl. auch Lausberg, 2001, S.166: Anwendung des VaR auf Immobilienmarktrisiken erscheint prinzipiell möglich, wurde aber noch nicht bewirkt.

Dieser Gedanke ist jedoch in der Tat zielführend und soll hier erstmals weiter ausgeführt werden.

Der VaR ist definiert als das maximal mögliche Verlustrisiko in EURO in einem bestimmten (zukünftigen) Zeithorizont und unter der Annahme eines bestimmten Konfidenzniveaus. Das VaR-Konzept arbeitet zur Herleitung der möglichen Ausfälle mit Standard-Statistikmaßen zur Messung und Bewertung von Marktrisiken. Ein zentraler Vorteil der Übertragung auf die Beleihungswertermittlung ist, dass Banken bereits in anderen Bereichen mit diesem Konzept arbeiten,¹¹⁸ darüber hinaus ist es leicht nachvollziehbar und damit im Rahmen einer Weitergabe der Informationen an Dritte gut zu verwenden. Das Risiko wird in der Regel anhand der festgestellten historischen Volatilität eines Assets in Bezug auf seinen Wert bzw. seine Wertänderung um den erwarteten Mittelwert dargestellt. Ausgedrückt wird die Volatilität bspw. durch die Standardabweichung.¹¹⁹ Voraussetzung der Anwendbarkeit dieses Verfahrens ist somit eine Verteilungsfunktion.

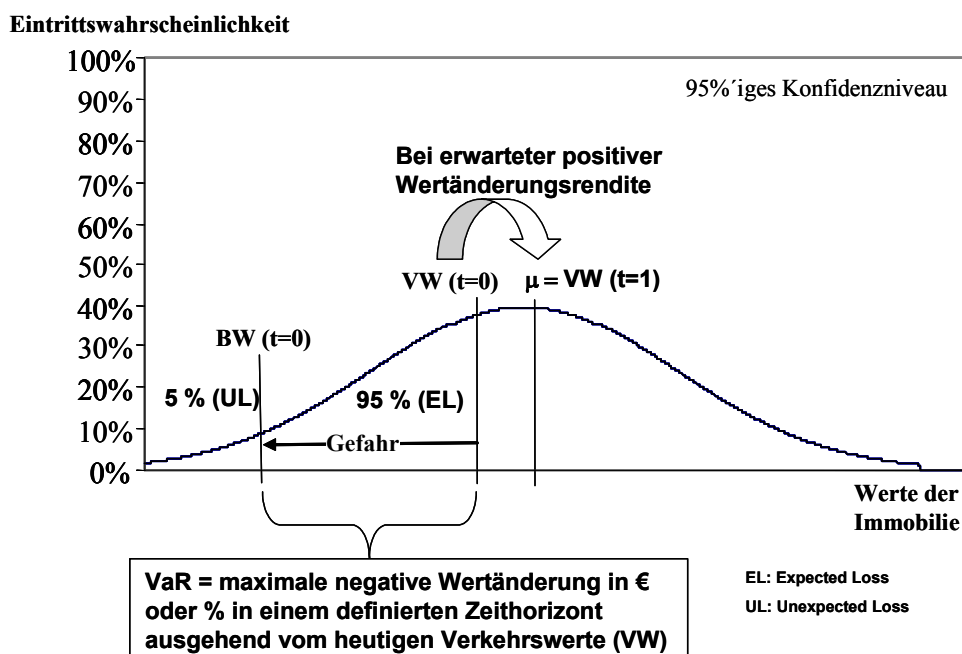


Abbildung 12: Value-at-Risk-Konzept für Beleihungen (hier: 95% Aussagesicherheit)

Bei dem Versuch einer ersten Übertragung auf die Immobilienwirtschaft fällt bereits bei der Betrachtung der historischen Wertänderungsrenditen auf, dass bisher am deutschen Immobilienmarkt größere Preisrückgänge über längere Zeiträume die Ausnahme bildeten – die BW der Vergangenheit waren deshalb regelmäßig auskömmlich.¹²⁰ Insbesondere im Bereich des privaten Wohnungsbaus war stattdessen die positive Wertänderungsrendite quasi fester Bestandteil der Kalkulation auf Seite des Kunden und der Bank. Insbesondere ab dem Jahr 1993 ist jedoch eine verstärkt zyklische Bewegung der Immobilienwerte - sowohl der gewerblichen

¹¹⁸ Vgl. Jorion, 1997, S.41 // vl. Süchting, 1995, S.480, S.548ff

¹¹⁹ Vgl. Banks u.a., 2001, S. 336 // vgl. Spremann, 2000, S.82, S.91ff // Anmerkung des Autors: Im Rahmen von Basel II wird der VaR heutzutage von Banken im Regelfall dazu verwendet zusätzlich zu den erwarteten Verlusten (EL) die über die Standardrisikokosten in die Kredite eingepreist werden den unerwarteten Verlust (UL) für den Eigenkapitalkostensatz zu verarbeiten. In diesem Anwendungsfall wird eine Verteilungsfunktion der Verluste betrachtet und nicht die Wertänderung eines Assets. Zur Methodik vgl. z.B. bereits Lausberg, 2001, S.164f

¹²⁰ Vgl. auch Kullig/ Walburg, 2003, S.26

als auch der wohnwirtschaftlichen - in Deutschland feststellbar. Diese weist teilweise auch negative Wertänderungsrenditen von über 3% p.a. über drei aufeinander folgende Jahre auf.¹²¹

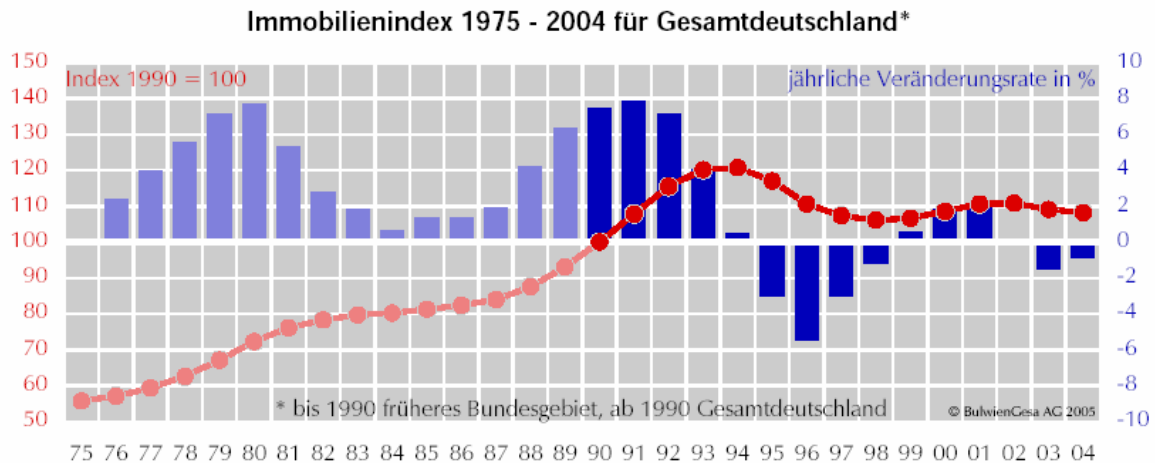


Abbildung 13: Wertänderung der Volatilität deutscher Immobilienmärkte

Quelle: BulwienGesa AG

Aus diesen Daten kann ein Praxisbeispiel für den VaR des deutschen Immobilienmarktes konstruiert werden. Angenommen, wir haben ein Immobilienportfolio, das exakt die Zusammenstellung des oben gezeigten Index-Portfolios nachbildet - wie groß könnte der BW aller im Portfolio enthaltenen Immobilien sein, wenn der VW zum heutigen Stichtag exemplarisch 1 Mrd. € beträgt? Wenn mit dem VaR gearbeitet wird, muss hierzu zunächst ein Zeithorizont definiert werden. In unserem Beispiel hat der Sachverständige die Aufgabe, lediglich für einen 1-Jahreshorizont eine Aussage zu treffen.¹²² In einem weiteren Schritt müssten alle empirisch beobachteten jährlichen Veränderungsrate (wir unterstellen hierbei aus Vereinfachungsgründen, dass diese mit der Wertänderung gleichzusetzen sind) aufsteigend in einem Histogramm geordnet werden.¹²³ Mit Hilfe eines Statistikprogramms kann nun für die vorliegenden Werte getestet werden, welcher der bekannten Verteilungsfunktionen diese entsprechen.¹²⁴ Im vorliegenden Fall wurde die Möglichkeit einer Standardnormalverteilung¹²⁵ nicht negiert. Legt man diese Funktion zu Grunde und verwendet die vorhandenen Werte, kann nun die Wahrscheinlichkeitsverteilung bzw. Dichtefunktion der Wertänderungsrenditen komplett dargestellt werden, indem die fehlenden Bereiche durch die Funktion „aufgefüllt“ werden.¹²⁶ Eine andere Darstellung dieses Zusammenhangs bietet folgende kumulierte Verteilungsfunktion.

¹²¹ Vgl. Kullig/ Walburg, 2003, S.27: Datenmaterial der Bulwien AG. // Anmerkung des Autors: Diese erhöhten Schwankungen dauern bis dato an und sind somit nicht ausschließlich durch die deutsche Wiedervereinigung begründbar.

¹²² Anmerkung des Autors: Auch andere Zeitfenster wären hier denkbar, allerdings aufgrund der begrenzten Datenhistorie für längere Perioden weniger verlässlich. // vgl. Lausberg, 2001, S.161: Längere Zeiträume für VaR bei Immobiliarkrediten.

¹²³ Vgl. Spremann, 2000, S82, S.84ff

¹²⁴ Vgl. Banks u.a., 2001, S.327ff

¹²⁵ Vgl. Spremann, 2000, S.99f // vgl. Heidorn, 2002, S.147: Marktrisiken werden oft durch die Standardnormalverteilung beschrieben.

¹²⁶ Anmerkung des Autors: Eine Argumentation über die Verteilung des tatsächlichen LGD der Banken in den jeweiligen Regionen und Segmenten ist problematisch, da dieser nicht die Differenz zwischen VW und Verwertungserlös darstellt, sondern zwischen tatsächlichem Verlust und aushaftendem Kreditbetrag.

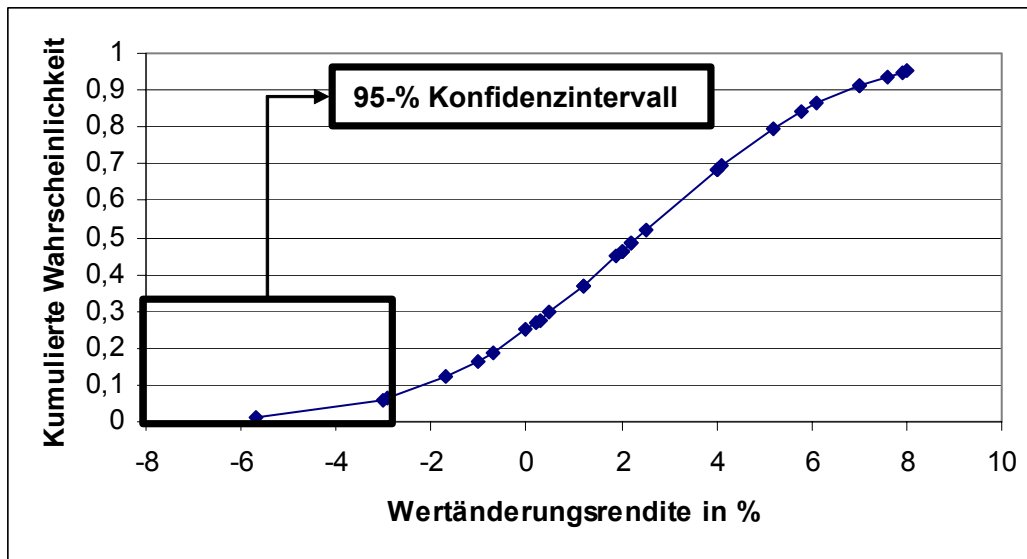


Abbildung 14: Wertänderung der Volatilität deutscher Immobilienmärkte
 Quelle: Eigene Berechnung; Quantitative Datenbasis: BulwienGesa AG

Mit den gewonnenen Informationen sind wir nun in der Lage, den VaR für unseren Immobilienbestand im kommenden Jahr zu berechnen. Von den 30 Beobachtungswerten (1975 bis 2004) ergeben sich bei einem 95%-Konfidenzintervall nur 1,5 bzw. gerundet zwei Werte, die außerhalb dieses Bereiches notierten. Das Konfidenz- bzw. Sicherheitsniveau sollte in diesem Fall von Seiten der Aufsichtsbehörden (bspw. vom BaFin) in Abstimmung mit den Bankenverbänden hergeleitet und vorgeschrieben werden.¹²⁷ Ein höheres Niveau erhöht letztlich den Abschlag und reduziert den derivativen BW. Hierbei muss dem Anwender bewusst sein, dass der VaR den Worst-case abbildet, aber den Katastrophenfall ausklammert.¹²⁸ Betrachtet man das arithmetische Mittel der Renditen der Datenreihe von $\mu=2,33\%$ (hier: Expected Return) und legt die Konfidenzwahrscheinlichkeit von 95% zu Grunde, beträgt der maximal innerhalb des 1,645-fachen Sigmabandes¹²⁹ erwartete Verlust bei $\sigma=3,44\%$ exakt 3,33% des gegenwärtigen Marktwertes des Assets. Der VaR beträgt also gerundet 33 Mio. € (hier bei: T=1 Jahr und Konfidenzniveau=0,95):

(1.) Zur Renditeerwartung:

$$m = \mu - 1,645 \times \sigma$$

Hier also:

$$-3,33\% = 2,33\% - 1,645 \times 3,44\%$$

(2.) Zum Value at Risk (in Mio. €):

$$\text{VaR} = \text{MV}_{t=0} \times m$$

Hier also:

$$33,3 = 1.000 \times 3,33\%$$

(3.) Zum Beleihungswert (in Mio. €):

$$\text{MLV} = \text{MV}_{t=0} - \text{VaR}$$

Hier also:

$$966,7 = 1.000 - 33,3$$

¹²⁷ Vgl. Süchting, 1995, S.589: Zur Vorgabe vom Konfidenzniveau durch Banken.

¹²⁸ Vgl. Spremann, 2000, S82, S.110 // Zur Unterscheidung der *historischen Simulation* und dem *Varianz-/ Kovarianzmodell* vgl. z.B. O.V., KPMG, 1995, S.51ff oder Süchting, 1995, S.564f

¹²⁹ Vgl. Spremann, 2000, S82, S.109f: Zum *Minimum expected return*.

- m** = Minimum Expected Return
MLV = Mortgage Lending Value (hier also als derivativer Beleihungswert)
MV = Market Value (Markt- bzw. Verkehrswert)
VaR = Value at Risk

Gleichung: Berechnung des Beleihungswertes

Möglich wäre es, aufgrund anderer frei wählbarer Zeithorizonte die vorliegende Datenreihe zu untersuchen und dann bspw. auf 5-Jahresbasis einen VaR herzuleiten (vgl. auch Abb.9). Um die Verbindung zur Ratingnotation herzustellen, kann die prozentuale Abweichung zwischen ermittelten BW und VW in Form eines Ratings dargestellt werden.¹³⁰ Die im vorliegenden Fall besonders geringe Differenz würde einem sehr guten Rating „AAA“ entsprechen.

Ratingklassifizierung		
Rating	Volatilitätsbeurteilung (links) und Prozentualer Abschlag des BW _{t=1} vom VW _{t=0} (rechts)	
AAA	Eine Immobilie mit dem Rating ‘AAA’ verfügt über eine AUSSERGEWÖHNLICH STARKE Fähigkeit zur Erfüllung der finanziellen Verbindlichkeiten während der Kreditphase (bei Renditeobjekten) und im Fall des Ausfalls (bei Rendite- und sonstigen Objekten). Der auf Basis eines aktuellen Marktwertes abgeleitete Beleihungswert, der für ein Jahr Bestand hat, rechtfertigt deshalb nur einen sehr geringen Abschlag.	5%
AA	Ein Objekt mit dem Rating ‘AA’ verfügt über eine SEHR STARKE Fähigkeit zur Erfüllung der finanziellen Verbindlichkeiten. Er unterscheidet sich von Objekten mit dem höchsten Rating nur geringfügig.	7,5%
A	Ein Objekt mit dem Rating ‘A’ verfügt über eine STARKE Fähigkeit zur Erfüllung der finanziellen Verbindlichkeiten, ist aber aufgrund veränderter Umstände und wirtschaftlicher Bedingungen etwas anfälliger für nachteilige Auswirkungen als Objekte mit Ratings aus den höheren Kategorien.	10%
BBB	Ein Objekt mit dem Rating ‘BBB’ hat eine ANGEMESSENE Fähigkeit zur Erfüllung seiner finanziellen Verbindlichkeiten. Jedoch ist es eher wahrscheinlich, dass nachteilige wirtschaftliche Bedingungen oder sich verändernde Umstände am Objekt zu einer geschwächten Fähigkeit der Liegenschaft führen, die finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Bei Objekten mit den Ratings ‘BB’, ‘B’, ‘CCC’, und ‘CC’ wird davon ausgegangen, dass sie erhebliche spekulative Merkmale aufweisen, die sich in einer höheren Streuung von erwarteten Erträgen bzw. Werten zeigen. ‘BB’ gibt den niedrigsten spekulativen Grad an, ‘CC’ den höchsten. Zwar weisen solche Objekte wahrscheinlich einige Qualitätsmerkmale auf oder überzeugen durch eine aktuelle gute Ertragslage, jedoch überwiegen erhebliche Unsicherheitsfaktoren oder Risiken aufgrund nachteiliger Bedingungen in Bezug auf Drittverwendungsfähigkeit, Lageverschlechterung, frühes Ausscheiden aus dem Markt in Abschwungphasen, problematische oder wenig diversifizierte Mieterstruktur, potentiell nachteilige Kostenstruktur im Leerstandsfall oder sonstige erhöhte Exponiertheit zu exogenen Schocks.	15%
BB	Ein Objekt mit dem Rating ‘BB’ ist kurzfristig gesehen WENIGER ANFÄLLIG als andere niedrig eingestufte Objekte. Jedoch bestehen starke anhaltende Unsicherheiten und nachteilige geschäftliche, finanzielle oder wirtschaftliche Bedingungen, die dazu führen könnten, dass das Objekt seine finanziellen Verpflichtungen nicht angemessen erfüllen kann. (Insbesondere der langfristige Ausblick muss somit zu stärkeren Abzügen bei den Beleihungswerten BW _{t>1} führen, die über den Anpassungen notieren, die für überdurchschnittlich gute Objekte heranzuziehen sind.)	20%
B	Ein Objekt mit dem Rating ‘B’ ist STÄRKER ANFÄLLIG als die Objekte mit dem Rating ‘BB’, aber es ist derzeit in der Lage, die finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Nachteilige qualitativ- oder quantitativ-objektbezogene, lagespezifische oder gesamtwirtschaftliche Bedingungen werden seine Fähigkeit und die Bereitschaft des Eigentümers zur Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen wahrscheinlich negativ beeinträchtigen.	25%
CCC	Ein Objekt mit dem Rating ‘CCC’ ist DERZEIT ANFÄLLIG und es hängt von günstigen geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen ab, ob es die finanziellen Verpflichtungen erfüllen kann. Eine kurz- bis mittelfristig positive Einschätzung der Entwicklung von Standort und/ oder Vermietungsstand und/ oder Makrodaten mit Einfluss auf die Liegenschaft sind somit bereits kurzfristig Voraussetzung um den BW _{t=1} sicherzustellen.	30%
CC	Ein Objekt mit dem Rating ‘CC’ ist DERZEIT STARK ANFÄLLIG .	45%
Plus (+) oder Minus (-)	Die Ratings von ‘A’ bis ‘B’ können durch Hinzufügen eines Plus- oder Minus-Zeichens modifiziert werden, um die jeweilige Position des Ratings innerhalb einer bestimmten Kategorie darzustellen. Ein Plus oder Minus korrespondiert mit einem Zu- oder Abschlag von 2,5 Prozentpunkten bezogen auf den Ausgangswert der Klasse.	+/- 2,0%

Tabelle 4: Ratingkriterien zur Herleitung von Beleihungswertabschlägen

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an S&P-Ratingsystematik

¹³⁰ Vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2372, S.2404: Die Autoren sprechen von Risikokategorien und führen hierzu auch Beurteilungskriterien aus.

Für die Gültigkeit des vorgestellten Modells müssen verschiedene Prämissen simultan erfüllt sein. Zunächst muss eine zeitlich stabile Verteilungsfunktion vorliegen. Außerdem müssen die Renditen der einzelnen Jahrgänge unabhängig voneinander auftreten. Entgegen der Vermutung von *Lausberg* kann ein einfacher visueller Test mittels Scatter-Plot, der jeweils die Vorjahresrendite zur darauf folgenden in Verbindung setzt, offenlegen, dass eher eine Abhängigkeit vermutet werden kann – eine Annahme, die bei Immobilienmärkten nahe liegend ist.¹³¹

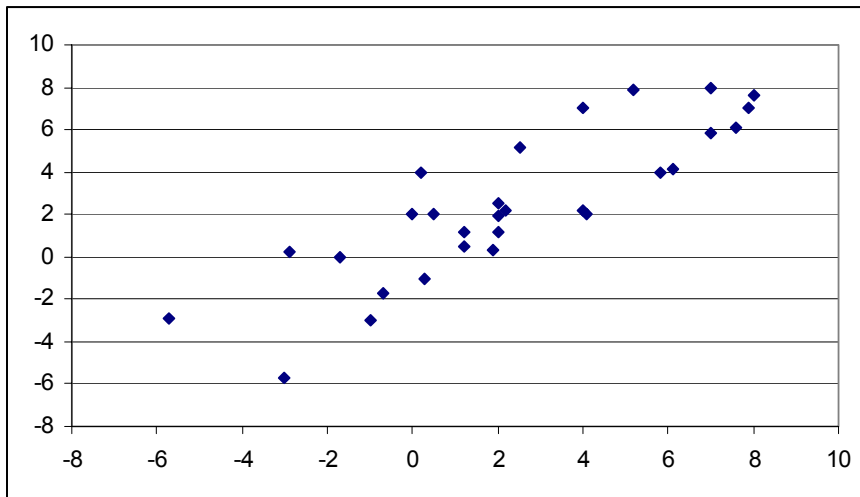


Abbildung 15: Scatter-Plot zur Abhängigkeit der Immobilienrenditen

Quelle: Eigene Berechnung; Quantitative Datenbasis: BulwienGesa AG

Weitere Probleme unseres Modells sind insbesondere die relativ geringe Anzahl der Beobachtungswerte sowie die Tatsache, dass die Verteilung nicht zeitlich stabil ist. Auch ist die Prognose anhand von beobachteten Ereignissen in der Vergangenheit grundsätzlich umstritten.¹³² Nur bei genauer Kenntnis der Entwicklung zukünftiger relevanter Kennzahlen, wie bspw. der Nettoabsorption, der Entwicklung der geplanten Konkurrenzprojekte etc., kann eine Aussage über die vertretbare Beleihungshöhe in der Gegenwart getroffen werden.¹³³ Quantitativ-technische Prognosemodelle arbeiten jedoch mit einer Trendextrapolation. Dabei werden die in der historischen Betrachtung, bspw. mit Hilfe einer Regressionsanalyse, verifizierten Zusammenhänge verschiedenster Kennzahlen unter der Prämisse der konstant bleibenden Kausalitäten in die Zukunft projiziert.¹³⁴ Der wesentliche Kritikpunkt an dieser Vorgehensweise ist, dass in einer dynamischen Umwelt einmal beobachtete Zusammenhänge Veränderungen

¹³¹ Vgl. Banks u.a., 2001, S.343ff // vgl. Lausberg, 2001, S.161: Vermutung der Normalverteilung von Immobilienmarktrenditen. // Anmerkung des Autors: Weitere statistische Tests könnten ebenso dazu verwendet werden, die (begrenzte) Güte unserer getroffenen Aussagen zu belegen.

¹³² Vgl. Jorion, 1997, S.37ff

¹³³ Vgl. White u.a., 1999, S.36

¹³⁴ Vgl. Gallimore, 2002, S.50f // vgl. Maurer u.a., 2000, S.1, S.8: Aufgrund von Datenmangel sind zeitreihenanalytische Auswertungen historischer Renditen oft nicht möglich. // vgl. Shea-Joyce u.a., 1996, S.501f, S.532 // vgl. Reichert, 2000, S.703 // vgl. Väh/Hoberg, 1998, S.94f: Einstieg in eine Marktanalyse durch Untersuchung der Vergangenheitsentwicklung sowie der aktuellen Marktsituation. // vgl. Sivitanides u.a., Real Estate Finance, 2002 // vgl. Hendershott, Real Estate Finance, 2002 // vgl. Hendershott, Real Estate Finance, 2002 // vgl. Schulte/Bone-Winkel/Rottke, 2002, S.79 // vgl. o.V., Bulwien AG, REWIS, 2001, S.4: Prognosemodelle für Basiszahlen und Marktentwicklungen. // vgl. Rottke, IZ, 08.11.2001 // vgl. Siegel, 1998, S.5 // vgl. Labhart, 1999, S.122ff: Zum Prognoseverhalten von Finanzanalysten. // vgl. o.V., VDH Immobilien-Spezial, 01.10.2001, S.2

unterliegen können. Daher erfolgt in diesen Fällen keine ursachengerechte Prognose¹³⁵ und Trendbrüche können ggf. nicht antizipiert werden.¹³⁶

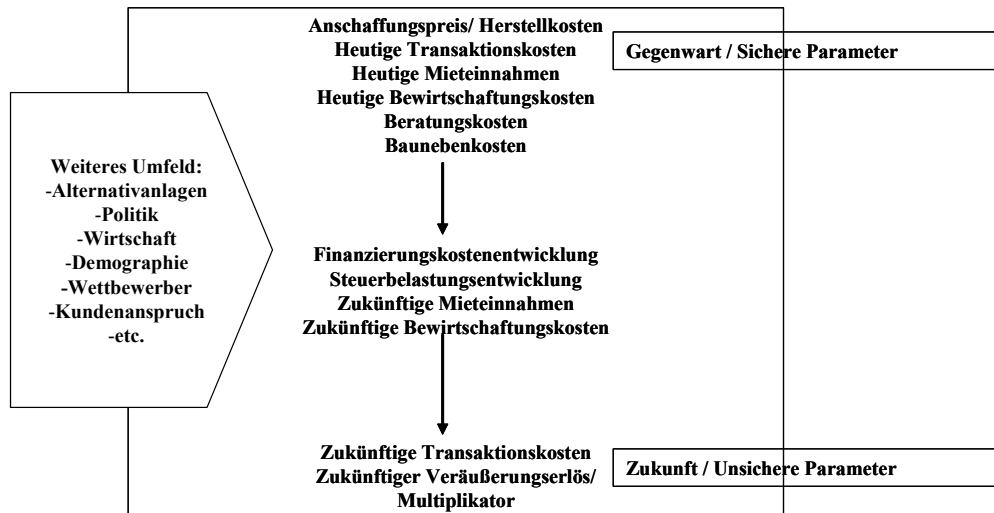


Abbildung 16: Zunahme der Unsicherheit im Zeitablauf

Ebenso ist der Datenreihenmangel für Immobilienmärkte charakteristisch. Die in diesem Beispiel verwendete Datenbasis der *Bulwien Gesa AG* kann vor diesem Hintergrund bereits als besonders gut bezeichnet werden. Wenden wir uns der Teilmarktebene zu, wird das Auffinden von ausreichend langen Zeitreihen, die eine Wertänderung je Nutzungskategorie und Region abbilden, an einer in der Vergangenheit mangelnden Transparenz der Märkte scheitern. Zu prüfen wäre ob aktuelle Projekte des VDP, wie das *Marktschwankungskonzept* welches auf Basis eines synthetischen Portfolios in den wichtigsten deutschen Ballungsräumen die Schwankungen gewerbliche genutzter Immobilien seit 1999 analysiert oder die *Transaktionsdatenbank*,¹³⁷ mit der hier vorgeschlagenen Lösung verbunden werden könnten. Darüber hinaus bewirkt das vorliegende Modell nur die Einbeziehung der systematischen Marktrisiken in die Überlegung. Unsystematische Risikofaktoren, die sich evtl. nur auf das Objekt, das Mikroumfeld oder den Standort beziehen, wurden bisher nicht mit berücksichtigt. Verlassen wir also an dieser Stelle die theoretischen Grundlagen des VaR-Konzeptes und wenden uns einer praktikableren Anwendung zu.

8.3. Modell II.: Monte-Carlo-Simulation¹³⁸ zur VaR-Applikation

Aus der Perspektive von Experten ist die Monte-Carlo-Simulation alles andere als eine „High-end-Anwendung“, in der Immobilienwirtschaft nimmt jedoch ihre Anwendung insbesondere aufgrund der leichten Nachvollziehbarkeit weiter zu. Bei der kritischen Würdigung von Modell I. wurde bereits festgestellt, dass die markt-, standort- und objektspezifischen Wertänderungen schwer feststellbar sind, weshalb wir in diesem weiteren Schritt versuchen, die vorgelagerten Risikobereiche, welche letztlich für die Wertänderung der Immobilie verantwortlich sind, einer eingehenden Untersuchung zu unterziehen.

¹³⁵ Vgl. Pfnür/Armonat, 2001, S.12, S.71 // vgl. Schäfers u.a., 1998, S.6, S.20 // vgl. Welling, 1997, S.697 // vgl. Vogler, 1998, S.290 // vgl. Gordon u.a., 2000, S.52 // vgl. Maier, 1999, S.107, S.120, S.144 // vgl. Wüstefeld, 2000, S.113: Zeitreihen- und strukturmodellgestützte Prognosen // vgl. o.V., „Internationale Wertermittlungsverfahren“, Arthur Andersen Real Estate GmbH, 1999 // vgl. Wheaton, Real Estate Finance, 1999: Future uncertainty in real estate. // vgl. Torto u.a., Real Estate Finance, 2001 // vgl. Adolf, GuG, 04.2005, S.195: Der Autor wendet die reine Trendextrapolation mit Hilfe einer linearen Regression von Mieten an und kommt zu zweifelhaften Ergebnissen.

¹³⁶ Vgl. z.B. Daly u.a., Property Management, 2003, S.295ff

¹³⁷ Vgl. Stöcker, 2004, S.13f

¹³⁸ Vgl. Lotte/Reiß, 2002, S.45 // vgl. Pauser/Pitschke, IM, 05.2003 // vgl. Pfister, 2002, S.2: Monte-Carlo-Simulation bei der Bewertung von CMBS-Anleihen. // vgl. Jorion, 1997, S.199f, S.231ff // vgl. McLeavey u.a., 2001, S.261ff // vgl. Behrendt/Baumunk, IZ, 21.06.2001 // vgl. Lausberg, 2001, S.184: Monte-Carlo-Simulation zur Bewertung von Kreditsicherheiten. // vgl. Heidorn, 2002, S.153 // vgl. Süchting, 1995, S.564f

Hierzu werden für alle Eingangsparameter der Verkehrswertberechnung eines Renditeobjektes - also Mieten, Zinssätze, Bewirtschaftungskosten, Bodenwerte, ggf. auch Leerstände etc. - objektiv oder subjektiv quantifizierbare Eintrittswahrscheinlichkeiten ermittelt. Hierbei können wieder historische Datenreihen als Ausgangsbasis für die Herleitung von Verteilungen der Variablen dienen. In dem stochastischen Modell werden die bspw. bei einer Anwendung der Ertragswertberechnung auf Grundlage der Methodik einer dynamischen Investitionsrechnung miteinander verbundenen Parameter in einem weiteren Schritt zu einer Verteilung der Ergebnisvariablen verdichtet.¹³⁹ Hieraus ergeben sich dann bedingte Wahrscheinlichkeiten und damit alternative Szenarien der Entwicklung des Marktwertes. Computergestützte Zufallsgeneratoren wählen dazu einzelne Werte der selektierten Inputverteilungen¹⁴⁰ aus, bis eine stabile Ergebnisverteilung entsteht.¹⁴¹ Ausgehend von der so ermittelten Verteilung des Marktwertes kann nun wieder - wie beim vorherigen VaR-Modell dargestellt - ein maximaler Verlust in einem bestimmten Konfidenzintervall und unter der Annahme eines bestimmten Zeithorizontes erfolgen. Auch mit diesem Verfahren kann also das „shortfall-risk“ - also die Wahrscheinlichkeit, dass der Ergebniswert im betrachteten Zeithorizont nicht unter eine vorher bestimmte Grenze fällt - hergeleitet werden.¹⁴² Die prozentuale Abweichung des BW vom VW kann dann wieder in Form einer Ratingnotation ausgedrückt werden (vgl. Tabelle 4).

Aber auch dieses Modell der Risikoanalyse weist Probleme und Herausforderungen bei seiner praktischen Umsetzung auf. Zunächst ist eine IT-gestützte Bewertung mit Simulationsfunktion eine Voraussetzung, die bisher nicht alle Sachverständigen erfüllen können. Als Weiteres ergeben sich methodische Schwächen durch real existierende Interdependenzen, also stochastische Abhängigkeiten zwischen den verwendeten Inputdaten, die auf Grundlage von Korrelationen Berücksichtigung finden müssten.¹⁴³ So ist es beispielsweise wenig zielführend, bedingte Wahrscheinlichkeiten des up-side-risks des Eingangsparameters Leerstandsquote mit dem down-side-risk der Mieterlöse zu berechnen, weil sinkende Leerstandsquoten in der Praxis annahmegemäß in Kombination mit steigenden Mieterlösen auftreten und nicht umgekehrt. Außerdem suggeriert die Ergebnisverteilung insgesamt eine Eindeutigkeit, die aufgrund der teilweise subjektiv geschätzten Eingangsparameter und der getroffenen Annahmen über die systematische Verknüpfung der einzelnen Bausteine der dynamischen Investitionsrechnung so nicht gegeben ist. Auch hier steigt mit zunehmendem Planungshorizont die Unsicherheit, und die Prognosegüte nimmt ab.¹⁴⁴ Diskontinuitäten wie bspw. eine veränderte Gesetzeslage oder andere abrupt auftretende und damit unvorhersehbare Ereignisse nehmen zu und verhindern möglicherweise das Eintreten der Prognosewerte. Die Initiative des VDP ein Marktprognoseinstrument auf Basis einer Datenbank zu entwickeln wird derartige Prognosen jedoch wesentlich verbessern.¹⁴⁵

8.4. Modell III.: Vorgabe von validierten Kriterienkatalogen

In der Praxis arbeiten die meisten Sachverständigen noch nicht mit Simulationsmodellen, um Verkehrs- oder Beleihungswerte herzuleiten. Die zu identifizierenden down-side-Wertänderungsrisiken zur Berechnung eines BW werden vielmehr individuell und im Regel-

¹³⁹ Vgl. Saliger, 1993, S.43ff // vgl. Wolf, 1999, S.34 // vgl. Perridon/Steiner, 1997, S.99 // vgl. Wüstefeld, 2000, S.67f // vgl. Ropeter, 2000, S.63: Ungewissheitssituation wird aufgrund (subjektiver) Wahrscheinlichkeiten selten relevant.

¹⁴⁰ Vgl. Ropeter, 2000, S.227ff, S.317f // vgl. Schulte/Ropeter, 1998, S.164ff

¹⁴¹ Vgl. Schulte/Ropeter, 1998, S.155ff

¹⁴² Vgl. Pfnür/Armonat, 2001, S.63 // vgl. Lottenbach, 1996 S.43ff: Ähnlich dem Konzept der Ausfallwahrscheinlichkeit. // vgl. Lausberg, 2001, S.162: Approximationsverfahren zur VaR Ermittlung.

¹⁴³ Vgl. Saliger, 1993, S.44 // vgl. Schoppe, 1991, S.588

¹⁴⁴ Vgl. Woskowiak, IZ, 16.08.2002

¹⁴⁵ Vgl. Stöcker, 2004, S.15

fall wenig strukturiert erhoben und dann bei der Wertfindung einbezogen. Aus Sicht des Autors wäre es vor diesem Hintergrund wünschenswert, wenn ein einheitlicher und validierter Kriterienkatalog i.S. einer praxistauglichen „Checkliste“ für eine strukturierte Erfassung und Bewertung aller Prüfbereiche vorliegen würde. Vorteil gegenüber den bisherigen Beleihungswertermittlungen ist die Tatsache, dass der Gutachter selbständig eine objektspezifische Einstufung vornehmen muss und der VW wiederum eine Ausgangsbasis darstellt.

Der Kriterienkatalog kann von Seiten der Verbände und Aufsichtsbehörden gemeinsam definiert werden und muss alle potenziell für eine Ableitung des BW aus einem VW relevanten negativen Wertänderungsrisiken als Prüfkriterien umfassen.¹⁴⁶

- **Marktrisiken - künftige Marktschwankungen:**
 - Spekulative Elemente im Markt
 - Zyklusstand des Marktes // Bedarfsentwicklung- und -prognose
 - Entwicklung der Kaufpreise im Verhältnis zur Einkommensentwicklung
 - Entwicklung der Kaufpreise im Verhältnis zur Mietentwicklung
 - Durchschnittlicher Leverage- (bzw. LTV) Faktor in der Wirtschaft
 - Regionale Mikrodaten (Arbeitslosigkeit, Kaufkraft, Konsumklima)
 - Nationale Makrodaten (Wachstum, soziodemografische Entwicklung, Beschäftigung)
 - Steigerung der Bewirtschaftungskosten im Verhältnis zu Ertragspotenzialen
 - Internationale Wahrnehmung und –attraktivität
 - Fiskalpolitische Rahmenbedingungen
 - Anfälligkeit der durchschnittlichen Finanzierungsstruktur für ökonomische Schocks (bspw. variable oder fixe Zinszahlungen, Anteil der Fremdwährungskredite, etc.) // Krisenverhalten
- **Standortrisiken - künftige Standortqualität:**
 - Wanderungen
 - Exponiertheit zu potenziellen Naturkatastrophen
 - Image
 - Größere Projektentwicklungen mit Auswirkung
 - Versorgung, Infrastruktur
- **Objektrisiken - Objektqualität:**
 - Alternativnutzungen /Umnutzungskosten
 - Potenzielle Marktengpässe bei notwendigem Verkauf
 - Erfüllung latenter Kundenwünsche
 - Nachhaltigkeit der Architektur und Bausubstanz
- **Risiken der Qualität des Cash-flows:**
 - Nutzerstruktur/ -bonität und Branchenzugehörigkeit
 - Nachhaltigkeit der Erträge (Over-underrented)
 - Leerstandskostenhöhe im Leerstandsfall
 - Latente Ertragspotenziale
 - Wettbewerbsfähigkeit relativ zu aktuellen und potenziellen Konkurrenzobjekten

Um eine Bewertung der Intensität des Risikopotenzials vornehmen zu können, müssen bei von jedem Prüfkriterium ca. sechs Abstufungen vorgenommen werden. Der Gutachter muss dann anhand der vorgegebenen Anhaltspunkte je Abstufung die relevanten Informationen erheben und auf deren Basis entscheiden, wie er bspw. die vorliegende Leerstandssituation des Teilmarktes einstuft bzw. genauer, ob der Markt die vorgegebenen Kriterien zur Einstu-

¹⁴⁶ Vgl. Lambert/Johnson, 2003, S.1 // vgl. Kleiber/ Simon/ Weyers, 2002, S.2372f, S.2404: Einordnungskriterien für Risikokategorien.

fung erfüllt. Über alle Teilergebnisse wird dann eine Aggregation vorgenommen und ein standardisiertes Objekt- oder Marktrating errechnet. Dieses Rating drückt die Anfälligkeit des Objektes für negative Wertänderungen innerhalb eines Jahres aus und ist die Ausgangsbasis für einen prozentualen Abschlag vom VW zur Herleitung des derivativen BW. Insbesondere für Beleihungszwecke muss das Risikopotenzial bestimmter Nutzungsarten in ausreichendem Maße Berücksichtigung finden,¹⁴⁷ weshalb die Kriterienkataloge nach Nutzungsarten getrennt werden sollten. Für eine weitergehende Differenzierung der längerfristigen Zeithorizonte könnten von Aufsichtsseite wiederum Tabellen mit Vorgaben für die sich im Regelfall erhöhenden Abschläge hergeleitet werden (vgl. Abschnitt 7.6).

Die Kalibrierung des gesamten Modells, die Gewichtung der Teilergebnisse des Ratingmodells und die mit dem Ratingergebnis korrespondierenden Abschläge muss eine Aufsichtsinstanz in Abstimmung mit den Verbänden übernehmen. Hierzu kann auf diverse bestehende Initiativen inhaltlich aufgebaut werden:

- TegoVA Ratingkriterien
- HVB Morix
- Elementaransatz zur SL-Klassifikation des Baseler Ausschusses
- Arbeitskreis Rating der GfK
- Bulwien / Deutsche Immobilien-Rating-Agentur DIRA

Denkbar wäre auch eine Entwicklung eines web-basierten-IT-Tools, das von den Verbänden kalibriert würde und als Free-ware von den Sachverständigen genutzt werden kann, um BW ausgehend von quantifizierten Risiken und einem Marktwert herzuleiten.

9. Fazit und Ausblick

Die Beleihungswertberechnung im deutschsprachigen Raum hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie in der Lage ist, ihren Beitrag zur Stabilisierung des Finanzsystems zu leisten. Vor dem Hintergrund verschiedener aktueller Entwicklungen hinterfragt der vorliegende Beitrag den gegenwärtigen Prozess der Berechnung und kommt zu dem Schluss, dass die Herleitung eines eigenen Beleihungswertes – hier als originärer BW bezeichnet – aus zahlreichen Gründen in der praktischen Anwendung schwierig erscheint. Sinnvoll ist hingegen die Ableitung des Beleihungswertes aus einem vorliegenden VW. Dieser abgeleitete Wert, hier derivativer BW genannt, darf sich jedoch nicht in pauschalen Abschlägen erschöpfen. Hinweise auf eine zukunftsweisende Vorgehensweise bei der Herleitung objekt- und marktspezifischer Abschläge liefert Basel II. Neben dem allgemeinen Ratingansatz wird in den Ausführungen zur Einordnung von Spezialfinanzierungen ein Raster vorgeschlagen, das zur Gruppierung von Finanzierungen dient – ein zielführender Ansatz, der auch für die Beleihungswertermittlung Anwendung finden könnte. Insgesamt ist der in Deutschland entwickelte Beleihungswertgedanke ein „Exportschlager“, der allerdings im Kontext sich ändernder Rahmenbedingungen neu verpackt werden muss, um international die ihm zustehende Verbreitung zu erfahren.

Es ist zielführend, wenn auf europäischer Ebene die Konsensbildung über Inhalte und Ziele von Beleihungswerten weiter vorangetrieben wird. Ein weiterer neuer Standard zur Wertermittlung bei Kreditvergaben – wie von der EU Kommission angedacht –¹⁴⁸ ist jedoch nicht sinnvoll. Vielmehr muss sich der deutsche BW in die bestehenden internationalen Regelungen zur Immobilienbewertung einfügen und die Kommission könnte in der weiteren Folge auf diese Bezug nehmen. Hierbei sind insbesondere auf europäischer Ebene die EVS und auf globaler die IVS zu nennen. Letztere zeigen auch in der 7. Auflage leider, dass die BW-

¹⁴⁷ Vgl. auch Red Book, UK Chapter 3, PS3.1.2

¹⁴⁸ Vgl. EU-Kommission, Grünbuch, 17.06.2005, S.5ff, S.15

Ermittlung international bisher missverstanden wird, was vor allem anhand der Ausführungen gem. IVA 2 deutlich zu Tage tritt.¹⁴⁹ Eine stärkere Zusammenarbeit bei derartigen Ausarbeitungen ist somit wünschenswert. Denkbar wäre hier exemplarisch die Integration der BW-Ermittlung als „National Practise“ oder „European Practise“, wobei auf vielfältige Vorarbeiten zurückgegriffen werden kann.¹⁵⁰ Hierbei müssen Verbände und Organisationen wie der VDP, HypZert, Arbeitsgruppe „Immobilienbewertung“ der Initiative Finanzplatz Deutschland, Gif und GdW weiterhin eine aktive Rolle übernehmen.

Auf nationaler Ebene ist das neue PfandBG positiv zu beurteilen, bspw. werden international gängige Begriffe verwendet. In Bezug auf die Methoden zur Weiterentwicklung des Beleihungswertgedankens sind bisher jedoch weit weniger Fortschritte erzielt worden, weshalb der Entwurf der BelWertV noch entwicklungsfähig ist. Dies ist verwunderlich, zumal das Rüstzeug wie bspw. Rating und andere Risikomanagementtools bereits vorhanden sind. Der vorliegende Beitrag liefert zielführende Ansatzpunkte für die zukünftige Ausgestaltung der Berechnungsmethodik. Hierzu wurden drei sinnvolle, auf einem Value-at-Risk-Konzept basierende Ansätze vorgestellt, die die Basel II-Systematik in Bezug auf Ratings unterstützen.

¹⁴⁹ Vgl. o.V., IVSC, 06.2005, S.13: Strategic priority to revise the IVA 2 within 2006/ 2007.

¹⁵⁰ Vgl. Lambert, Johnson, 2003, S.1 // vgl. Edge, 2002, S.7 // vgl. o.V., IVSC, 06.2005, S.6

10. Literaturverzeichnis

- ACHLEITNER, ANN-KRISTIN: "Handbuch Investment Banking", Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 2. Aufl., Wiebaden, 2001
- ADOLF, WINFRIED: „Der nachhaltige erzielbare Ertrag – ein veralteter Begriff?“, Grundstücksmarkt- und Grundstückswert, 04.2005, S.193-197
- AMBROSE, BRENT W. / BENJAMIN, JOHN D. / CHINLOY, PETER: "Bank and Nonbank Lenders and the Commercial Mortgage Market", Journal of Real Estate Finance and Economics, 2003, S. 81-94
- ALTMANN, E. / NARAYANAN, P.: "ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporates", Journal of Banking & Finance, 1977, S. 29-54
- ALTMANN, E. / RESTI, A. / SITRONI, A.: "The link between default and recovery rates: effects on the procyclicality of regulatory capital ratios", Bank for International Settlement (Hrsg.), "Deutsche Zusammenfassung des BIS Working Papers No. 113", 2003
- AMON, MARKUS / WAMBACH, MARTIN / RAUM, BERND / WUNDERLICH, DIETER: "Kreditrating in der Immobilienwirtschaft / Teil 7: Risiken erkennen ist ein Muss", Immobilien-Zeitung, 25.04.2002
- AULIBAUER, ALEXANDER G. / THIEßEN, FRIEDRICH: "Grundbegriffe des Investmentbanking", Hockmann, Heinz J. / Thießen, Friedrich (Hrsg.), "Investment Banking", Schäffer-Poeschel Verlag, 2. Aufl., Stuttgart, 2002
- BANKS, JERRY U.A. : "Discrete-Event System Simulation", Prentice Hall, 3. Aufl., 2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Results of the Second Quantitative Impact Study", Basel, 05.11.2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Quantitative Impact Study 3 - Overview of Global Results", Basel, 05.05.2003
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Criteria in defining exceptional treatment of commercial real estate lending", Basel, 01.01.2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Best Practise for Credit Risk Disclosure", Basel, 01.09.2000
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Customer due diligence for Banks", Basel, 01.10.2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Working Paper on the Internal Ratings-Based Approach to Specialised Lending Exposures", Basel, 01.10.2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Modifications to the capital treatment for expected and unexpected credit losses in the New Basel Accord", Basel, 30.01.2001
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: "Press Release - Basel II: Significant Progress on Major Issues", Basel, 11.10.2003
- BASELER AUSSCHUSS FÜR BANKENAUF SICHT: "(Drittes) Konsultationspapier: Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (CP III)", Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht; Übersetzung der Deutschen Bundesbank (Hrsg.), Basel, 01.04.2003
- BASELER AUSSCHUSS FÜR BANKENAUF SICHT: "(Erstes) Konsultationspapier: Überblick über Die Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (CP I)", Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht; Übersetzung der Deutschen Bundesbank (Hrsg.), Basel, 01.01.2001

- BETTS, RICHARD M. / ELY, SILAS J.: "Real Estate Appraisal", Thomson, 6. Aufl., Ohio, 2005
- BORGMANN, MARTINA: "Real Estate Investment Banking", Immobilien-Manager, 11/2002
- BRÜHL, MARTIN: "Neue Ansätze zur Risikobetrachtung - "No risk, no Fun"", Immobilien-Zeitung, 15.03.2001
- BUHL, HANS-ULRICH / KUNDISCH, DENNIS / EBERHARDT, MICHAEL: „Wettbewerbsvorteile durch systemunterstützte Beratungsintensivierung in der Baufinanzierung“, in: Rathgeber, A. u.a.: Finanzwirtschaft, Banken und Kapitalmarkt“, Schäffer-Pöschel, Stuttgart, 2003, S.481-500
- BUSSE, FRANZ-JOSEPH: "Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft", R. Oldenbourg Verlag Wissenschaftsverlag GmbH, 5. Aufl., München, 2003
- COOLS, ANNE: "Working Paper on the Treatment of Real Estate Lending under the New Capital Requirements Regime", European Commission - Internal Markets Directorate-General (Hrsg.), 07.04.2003
- CROSBY, NEIL / FRENCH, NICK: "Bank lending on business property – How do valuations aid the process?", Paper presented at the 19'th ERES Conference in Athens, 1999
- DALY, JACQUI / GRONOW, STUART / JENKINS, DAVE / PLIMMER, FRANCES: „Consumer behaviour in the valuation of residential property“, Journal of Property Management, Vol. 21, No. 5, 2003, S.295-314
- EDGE, JOHN A.: "The Globalization of Real Estate Valuation", FIG XXII International Congress, Washington, 19.-26.04.2002
- EUROPEAN COMMISSION: "Commission Services Third Consultative Paper - Working Document", Brüssel, 01.07.2003
- EUROPEAN COMMISSION: "Commission Services Third Consultative Paper - Explanatory Document", Brüssel, 01.07.2003
- EUROPEAN COMMISSION: "Working Document - Part Two, Draft proposed amendments to large exposures (Articles 48-50) of Directive 2000/12/EC", Brüssel, 01.12.2000
- FOLLAK, PETER: "Basel II: The New Capital Accord - The Current State of the Consultation Process in February 2004", Österreichisches Bankarchiv (ÖBA), 01.03.2004
- GALLIMORE, PAUL: „The components of Appraisal Accuracy“ in: Wang, Ko / Wolverton, Marvin L.: "Real Estate Valuation Theory", Research Issues in Real Estate, Volume 8, Appraisal Institute and American Real Estate Society, Kluwer, Norwell, 2002
- GANDY, BRIDGID / REINIG, SILKE / SCHMIDT-BRÜGEL, JENS: "Methodologie von Fitch Ratings für Pfandbriefe", in Fact Book – Der Pfandbrief, Verband deutscher Hypothekenbanken, 2003, S. 45-51
- GERHARDS, HARALD / KELLER, HELMUT: "Lexikon Baufinanzierung", Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 8. Aufl., Wiesbaden, 2002
- GONDRING, HANSPETER / LORENZ, TANJA: "Basel II - Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft", Akademie der Immobilienwirtschaft (ADI) (Hrsg.), 31.07.2001
- HANDORF, WILLIAM C. / SACHLIS, J. MINOR: "Commercial real estate lending: From ratios to the option-pricing model.", Real Estate Review, Sommer 1997
- HARTMANN-WENDELS, THOMAS / PFINGSTEN, ANDREAS / WEBER, MARTIN: "Bankbetriebslehre", Springer-Verlag, 2. Aufl., Heidelberg, 2000
- HEIDORN, THOMAS: „Finanzmathematik in der Bankpraxis“, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 4. Aufl., Wiesbaden, 2002

- HEUSON, ANDREA / PASSMORE, WAYNE / SPARKS, ROGER: "Credit Scoring and Mortgage Securitization: Implications for Mortgage Rates and Credit Availability", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2001, S. 337-363
- IBLHER, FELIX / LUCIUS, DOMINIK I.: "Innovative Real Estate Financing in Germany - A financial desert?", *First Conference of the International Real Estate Society* (Hrsg.), Gridwood, Alaska, 25.07.2001
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE (IVSC): "International Valuation Standards 2005 (IVS)", Eigenverlag, 7. Aufl., London, 2005
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE (IVSC): "International Valuation Standards 2003 (IVS)", Eigenverlag, 6. Aufl., London, 2003
- JORION, PHILIPPE: "Value at Risk", McGraw-Hill, 1997
- KIESL, BENEDIKT / ZOLLER, EDGAR: "Real Estate Structured Finance", Schulte, Karl-Werner / Achleitner, Ann-Kristin / Knobloch, Bernd (Hrsg.), "Handbuch Immobilien-Banking - Vor der Traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking", Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln, 2002, S. 199-226
- KLEIBER, WOLFGANG / SIMON, JÜRGEN / WEYERS, GUSTAV: "Verkehrswertermittlung von Grundstücken", Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, 4. Aufl., Köln, 2002, S. 2367ff
- KULLIG, SASCHA / WALBURG, CHRISTIAN: "Der Pfandbrief am europäischen Kapitalmarkt", in *Fact Book – Der Pandbrief*, Verband deutscher Hypothekenbanken, 2003, S. 7-28
- LAMBERT, A. / JOHNSON, J.: „Special Mortgage Info – Focus an property valuation“, *Mortgage Info* Nr. 5, The European Mortgage Federation, 2003
- LAUSBERG, CARSTEN: "Das Immobilienmarktrisiko deutscher Banken", *Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim*, Band 29, Verlag Wissenschaft & Praxis, 2001
- LIEBCHEN, ARMIN: "Vorbereitung auf Basel II - Steht der Immobilienbranche ein "Rating-Babylon" bevor?", *Immobilien-Zeitung*, 06.06.2002
- LOTTENBACH, WALTER: „Der Anlageentscheidungsprozess im internationalen Portfolio Management: Die Theorie und die Praxis der schweizer Banken“, Shaker Verlag GmbH, Aachen 1996, S. 1-249.
- MAIER, KURT M.: „Risikomanagement im Immobilienwesen – Leitfaden für Theorie und Praxis“, Fritz Knapp Verlag, 1.Aufl., Frankfurt am Main 1999
- MERTON, R.C.: „On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates“, *Journal of Finance*, Vol. 29, 1974, S.449-470
- METZNER, STEFFEN: „Einflussfaktoren auf Zwangsversteigerungserlöse bei Eigentumswohnungen“, *Grundstücksmarkt- und Grundstückswert*, 04.2005, S.214-220
- NOORDEWIJER, THOMAS G. / HARRISON, DAVID M. / RAMAGOPAL, K.: "Semivariance of Property Value Estimates as a Determinant of Default Risk", *Real Estate Economics*, 2001, S. 127-159
- O.V.: "Financial Instruments", KPMG (Hrsg.), Frankfurt, 1995
- O.V.: "GdW Stellungnahme zu Entwurf einer Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken gem. § 16 I u. II. PfandBG – Beleihungswertverordnung", GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V., Berlin, 05.09.2005
- O.V.: "Leitfaden Insurer Financial Strength Ratings", Standard & Poor's (Hrsg.), Frankfurt am Main, 2001
- O.V.: "Immobilien-Rating: Neue Analysten nach Basel II", *Immobilien-Zeitung*, 27.03.2003

- O.V.: "Position Paper on the Third Consultation of the Commission Services on the review of capital requirements for banks and investment firms", The European Mortgage Federation (Hrsg.), Brüssel, 22.10.2003
- O.V.: "Review of Capital Requirements: Working Document (CP3) - Comments from RICS", Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) (Hrsg.), Brüssel, 21.10.2003
- O.V.: "Wissenschaftler plädieren für Rating-Prinzipien", Handelsblatt, 16.11.1999
- O.V.: "VI – European House Prices" in: "European Economic Outlook", Pricewaterhouse-Coopers, Oktober 2004, S.25-30
- O.V.: „Immobilienbewertung per Mausklick“, Die Bank, 06.2005, S.56
- O.V.: "Preparing for New Challenges – IVSC Strategic Plan 2006 – 2007", International Valuation Standards Board, London, Juni 2005
- O.V.: „Grundsatzpapier zum Beleihungswert von Immobilien“, Verband deutscher Hypothekenbanken, Berlin, 14.10.1996
- O.V.: „Wesentliche Aspekte der Beleihungswertermittlung“, Verband deutscher Hypothekenbanken, Berlin, 03.06.1998
- O.V.: „Musterwertermittlungsanweisung“, Verband deutscher Hypothekenbanken, Berlin, April 2004
- O.V.: „Die deutschen Hypothekenbanken – „Wir haben auf zahlreichen europäischen Märkten eine starke Stellung““, Immobilien-Zeitung, 09.03.2000
- O.V.: „European Property and Market Rating: A Valuer’s Guide“, TEGoVA, October 2003
- O.V.: „Global Real Estate Transparency Index 2004“, Jones Lang LaSalle, 2004
- O.V.: „Grünbuch – Hypothekarkredite in der EU“, Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Brüssel, 17.06.2005
- O.V.: „Credit Metrics – Technical Document“, J.P. Morgan, 1997
- O.V.: Directive 98/32/EC of the European Parliament and the Council of 22 June 1998
- PASCHEDAG, HOLGER: "Darlehens- und Hypothekenfinanzierung", Schulte, Karl-Werner / Achleitner, Ann-Kristin / Knobloch, Bernd (Hrsg.), "Handbuch Immobilien-Banking - Vor der Traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking", Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Köln, 2002, S. 69-87
- PERRIDON, LOUIS / STEINER, MANFRED: „Finanzwirtschaft der Unternehmung“, Verlag Franz Vahlen GmbH, 9. Aufl., München 1997.
- PFNÜR, ANDREAS / ARMONAT, STEFAN: „Immobilienkapitalanlage institutioneller Investoren – Risikomanagement und Portfolioplanung“, Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung, Universität Hamburg / Eversmann & Partner – Corporate Real Estate, Hamburg 2001
- POMERLEANO, MICHAEL: „Back to basics: critical financial sector professions required in the afterpath of an asset bubble“, World Bank, 2001
- POPPENSIEKER, THOMAS: "Strategisches Risikomanagement in deutschen Großbanken", Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 1997
- RENAUD, BERTRAND: "The 1985 to 1994 Global Real Estate Cycle - Its Causes and Consequences", The World Bank - Financial Sector Development Department (Hrsg.), "Policy Research Working Paper No. 1452", Washington D.C., 01.05.1995
- RICS: "Appraisal and Valuation Standards – Red Book", 5. Aufl., 2003

- RODE, DETLEV: "Grundzüge des Hypothekarkredits", Konrad, Rüdhardt (Hrsg.), "Handbuch des Hypothekarkredits - Immobilienfinanzierung in Deutschland und Europa", Fritz Knapp Verlag GmbH, 3. Aufl., Frankfurt am Main, 1993, S.23-101
- ROPETER, SVEN-ERIC: "Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien", Schriften zur Immobilienökonomie / Bd.5, Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Erstausgabe 1997, Köln 2000.
- RÜCHARDT, KONRAD: „Der Beleihungswert“, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2001
- RÜCHARDT, KONRAD: "Bewertung und Krediturteil", Konrad, Rüdhardt (Hrsg.), "Handbuch des Hypothekarkredits - Immobilienfinanzierung in Deutschland und Europa", Fritz Knapp Verlag GmbH, 3. Aufl., Frankfurt am Main, 1993, S. 143-261
- SALIGER, EDGAR: „Betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie: Einführung in die Logik individueller und kollektiver Entscheidungen“, Oldenbourg Verlag, 3. Aufl., München/Wien 1993.
- SCHAUB, ALEXANDER U.A.: "The Integration of the EU Mortgage Credit Markets", Mortgage Credit Forum Group/ European Commission, 2004
- SCHIERENBECK, HENNER: "Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre", R. Oldenbourg Verlag Wissenschaftsverlag GmbH, 15. Aufl., München, 2000
- SCHOPPE, SIEGFRIED (HRSG.): „Kompendium der Internationalen Betriebswirtschaftslehre“, R. Oldenbourg Verlag GmbH, 1. Aufl., München 1991, S. 531-601.
- SCHNEIDER, SUSANNE: "Basel II macht Druck - Risikomanagement", Gebäude Management, 01.05.2002
- SCHÜTTE, GISELA: "Immobilienfinanzierung wird immer schwieriger", Die Welt, 18.08.2001
- SHEA-JOYCE, STEPHANIE U.A. (Senior Editor / Writer): „The Appraisal of Real Estate“, Appraisal Institute Publication, 12. Aufl., Chicago/Illinois 2001
- SPREMANN, KLAUS: "Portfoliomanagement", Oldenbourg, München, 2000
- STEFFAN, FRANZ / SCHOLZ, HELMUT: "Finanzierungsanfragen, Objekte und Partner des Hypothekarkredits", Konrad, Rüdhardt (Hrsg.), "Handbuch des Hypothekarkredits - Immobilienfinanzierung in Deutschland und Europa", Fritz Knapp Verlag GmbH, 3. Aufl., Frankfurt am Main, 1993, S. 101-143
- STÖCKER, OTMAR M.: „Realkredit und Pfandsicherheit - Der Beleihungswert im Bankenaufsichtsrecht“, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 2004
- SÜCHTING, PAUL: "Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung", Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 6. Aufl., Wiesbaden, 1995
- THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS (TEGoVA): „European Valuation Standards 2000, EVS“, 5.Aufl., 2003
- VÄTH, ARNO / HOBERG, WENZEL: „Qualitative Analyse von Immobilieninvestitionen“, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): „Handbuch der Immobilien – Investition“, Verlagsgesellschaft Rudolf Müller Bau Fachinformation GmbH & Co. KG, 1. Aufl., Köln 1998, S.79-123
- VENTOLO, WILLIAM L. / WILLIAMS, MARTHA R.: "Fundamentals of Real Estate Appraisal", Dearborn Real Estate Education, 8. Aufl., Chicago, 2001
- WEINHARDT, BERND: "Unternehmensfinanzierung mit dem Kapitaldienstdeckungsgrad", Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1. Aufl., Wiesbaden, 2002
- WHEATON, WILLIAM C.: "Evaluating Risk in Real Estate.", Real Estate Finance, Sommer 1999
- WHEATON, WILLIAM C. / TORTO, RAYMOND G. / SIVITANIDES, PETROS S. / SOUTHARD, JON A. "Evaluating Real Estate Risk: Equity Applications", Real Estate Finance, Winter 2002

- WHEATON, WILLIAM C. / TORTO, RAYMOND G. / SIVITANIDES, PETROS S. / SOUTHARD, JON A. / HOPKINS, ROBERT E. / COSTELLO, JAMES M.: "Real Estate Risk: A Forward-Looking Approach", Real Estate Finance, Herbst 2001
- WHITE, DARREN / TURNER, JOHN: "Immobilienbewertung: Internationale Märkte verlangen internationale Verfahren – Beleihungsobjekte können Stichtagsbewertung „sprengen“", Immobilien-Zeitung, 23.09.1999
- WOLF, KLAUS: „Risikomanagement und KonTraG: Konzeption und Implementierung“, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1. Aufl., Wiesbaden 1999, S. 1-62.
- WÜSTEFELD, HERMANN: „Risiko und Rendite von Immobilieninvestments“, Fritz Knapp Verlag, 1. Aufl., Frankfurt am Main 2000, S. 51-228.

11. Anhang

(Nr. 1)

Gesetzesauszüge zum Beleihungswert:

§ 11. Hypothekengesetz (Ö)

(1) Die Beleihung ist auf inländische Grundstücke beschränkt und der Regel nach nur zur ersten Stelle zulässig.

(2) Die Beleihung darf die ersten drei Fünftel des Wertes des Grundstücks nicht übersteigen...

§ 12. Hypothekengesetz

Der bei der Beleihung angenommene Wert des Grundstücks darf den durch sorgfältige Ermittlung festgestellten Verkaufswert nicht übersteigen. Bei der Feststellung dieses Wertes sind nur die dauernden Eigenschaften des Grundstücks und der Ertrag zu berücksichtigen, welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann...

§ 13. Hypothekengesetz

Die Hypothekengrundbank hat auf Grund der Vorschriften des § 12 eine Anweisung über die Wertermittlung zu erlassen; die Anweisung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

Auszug aus dem österreichischen Hypothekengesetz § 11ff

Quelle: <http://www.ris.bka.gv.at/bundesrecht>

§14 PfandBG Beleihungsgrenze

(1) Hypotheken dürfen nur bis zur Höhe der ersten 60 Prozent des von der Pfandbriefbank aufgrund einer Wertermittlung nach § 16 festgesetzten Wertes des Grundstücks (Beleihungswert) zur Deckung benutzt werden.

(2) Hypotheken gelten nur bis zur Höhe der Beleihungsgrenze nach Absatz 1 als eingetragene Deckungswerte.

§16 PfandBG Beleihungswertermittlung

(1) Die als Grundlage für die Beleihungswertfestsetzung dienende Wertermittlung ist von einem von der Kreditentscheidung unabhängigen Gutachter vorzunehmen, der über die hierzu notwendige Berufserfahrung sowie über die notwendigen Fachkenntnisse für Beleihungswertermittlungen verfügen muss.

(2) Der **Beleihungswert** darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer *vorsichtigen* Bewertung der *zukünftigen* Verkäuflichkeit einer Immobilie und unter Berücksichtigung der *langfristigen, nachhaltigen* Merkmale des Objektes, der *normalen* regionalen Marktgegebenheiten sowie der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen ergibt. Spekulative Elemente dürfen dabei nicht berücksichtigt werden. Der Beleihungswert darf einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen.

Der **Marktwert** ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Beleihungsobjekt am Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.

Auszug aus dem deutschen Pfandbriefgesetz (seit 19. Juli 2005 in Kraft)

Quelle: PfandBG (D)

(Nr. 2)
Beispiel zur Benachteiligung von Immobiliensicherheiten
durch Basel II:¹⁵¹

	Unbesichert	Finanzsicherheit (Aktien-depot A)	Finanzsicherheit (Aktien-depot B)	Sachsicherheit (gewerbliches Grundpfandrecht)
Probability of default PD (Ausfallwahrscheinlichkeit des Kunden)	1,85%	1,85%	1,85%	1,85%
Exposure E (ausstehender Kreditbetrag)	1.000.000 EURO	1.000.000 EURO	1.000.000 EURO	1.000.000 EURO
Collateral C (VW/ VW der Sicherheit)	-- EURO	1.200.000 EURO	1.200.000 EURO	1.200.000 EURO
(volatilitätsbereinigter) Sicherheitenwert (Anwendung der Standardhaircuts)	-- EURO	1.020.000 EURO (angenommener Haircut für die Aktienverpfändung von 15%) ¹⁵²	900.000 EURO (angenommener Haircut für die Aktienverpfändung von 25%) ¹⁵³	Keine Anpassung vorgesehen
Loss given default LGD (unbesicherte Forderung vor Berücksichtigung von Sicherheiten)	45%	45%	45%	45%
Adjusted Exposure E* (angepasster Forderungsbeitrag)	1.000.000 EURO	0 EURO	100.000 EURO	Keine Anpassung vorgesehen
LGD* Herleitung	45%	0%	4,5%	35% besicherter Teil, 857.000,-- EURO ¹⁵⁴ ----- 45% unbesicherter Teil, 143.000,-- EURO
LGD* gesamt	45%	0%	4,5%	36,43%
Risikogewicht	100%	0%	10,00%	80,89%
Gewichtete Risikoaktiva	1.000.000 EURO	0 EURO	100.031,75 EURO	809.812,57 EURO
Eigenkapitalanforderung (Angabe in%)	8,00%	0%	0,80%	6,48%
Resultierende Eigenkapi-	80.000	0	8.003	64.785

¹⁵¹ Vgl. Partsch/Wlaschitz, ÖNB, 2002, S.17f: Ähnliche Berechnung auf Basis der älteren CP.

¹⁵² Vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.28, Parag.122: Standardhaircut für Aktien im Hauptindex beträgt 15% (Sicherheitenwert*100/115) // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Annex E-3.1.3.: Annahme einer 10-tägigen Liquidationsperiode.

¹⁵³ Vgl. Baseler Ausschuss, CP3, 04.2003, S.28, Parag.122: Standardhaircut für Aktien im Nebenindex beträgt 25% (Sicherheitenwert*100/125) // vgl. European Commission, CP3-Working Document, 01.07.2003, Annex E-3.1.3.: Annahme einer 10-tägigen Liquidationsperiode.

□ Berechnung: 1.200.000/140% = 857.142,-- €

	Unbe- sichert	Finanz- sicherheit (Aktien- depot A)	Finanz- sicherheit (Aktien- depot B)	Sachsicherheit (gewerbliches Grundpfandrecht)
talanfordering	EURO	EURO	EURO	EURO

Tabelle 3: Unterschiedliche Behandlung von Kreditsicherheiten nach Basel II im internen Basisansatz (LGD für den unbesicherten Betrag = 0,45; M=2,5, Segment=Corporate)

(Nr. 3)

Anforderung an die Wertermittlung gem. Basel II:

- Umstände, die den Wert dauerhaft beeinflussen, sind zu berücksichtigen,
- Der BW muss unter dem VW notieren,
- Die Wertermittlung soll auf Grundlage des Sach- und Ertragswertverfahrens erfolgen,
- Weichen die Ergebnisse zweier Wertermittlungsverfahren stark voneinander ab, müssen die Gründe hierfür erläutert werden,
- Auf keinen Fall darf die Aufnahme von unsicheren Wertsteigerungsprämissen und spekulativen Elementen in die Bewertung erfolgen,
- Eine kritische Prüfung muss durch (mehrere) Mitarbeiter der Bank erfolgen,
- Es darf keine Involvierung der Mitarbeiter oder externen Sachverständigen in den Kreditvergabeprozess erfolgen,
- Eine Offenlegung von besonderen Risiken der Beleihung muss erfolgen,
- Geringe Schwankungsbreite der Werte über einen langen Zeitraum muss sichergestellt werden,
- Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben und internen BW-Richtlinien.