

Normative Lücke – Erste Erfahrungen mit der BelWertV

*Mathilde Th.
Stanglmayr,*
Berlin

An strukturell veränderten Teilmärkten sind in allen Nutzungsarten dauerhaft abnehmende Erträge von Immobilien zu beobachten, die in den theoretischen Auseinandersetzungen und in der methodischen Abbildung noch nicht angemessen berücksichtigt werden. Die Anpassungen der Ertragswertmethode zur Abbildung von Ertragsverläufen im strukturell veränderten Umfeld liegen in der Praxis weit auseinander. Dieser Beitrag diskutiert die Definition von »strukturellem Leerstand« der BelWertV, die Verwendung spekulativer Annahmen und die methodischen Anpassungen in der Beleihungswertermittlung an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen. Die BelWertV gibt eine Definition nach dem Kriterium Zeit vor, die in der Praxis mit subjektiven Einschätzungen ausgefüllt wird, obwohl gerade an diesen Märkten eine Einschätzung aufgrund objektiver Fakten möglich ist. Durch die subjektiven Annahmen zum zyklischen Einfluss an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen wird der Ausfallschaden bei Immobiliensicherheiten systematisch unterschätzt. Die BelWertV hat an dieser Stelle eine normative Lücke. Sie ermöglicht die Unterschätzung der Risiken und Schäden, die schon vor ihrer Einführung 2006 zu dauerhaften Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst führten.

1 Der Schaden

1.1 Die unerwarteten Diskrepanzen

Zur Zeit der Verabschiedung des PfandbriefG 2006 gab es im Fachgebiet Immobilienbewertung mehrere Fachdiskussionen über die Unterschiede zwischen der BelWertV¹ und der WertV². Die BelWertV soll mit höheren Anforderungen ausgestattet sein, als die WertV, damit Beleihungswertermitt-

lungen den zentralen Anforderungen der Banken an Nachhaltigkeit, Verkäuflichkeit und Drittverwendung gerecht werden.

¹ BelWertV – Beleihungswertermittlungsverordnung, Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken gemäß § 16 Abs. 1 und 2 des Pfandbriefgesetzes vom 12. 5. 2006, BGBl. I 2006, 1175.

² WertV – Wertermittlungsverordnung, Verordnung über Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken, BGBl. I 1997, 2081.

Die Schadensentwicklung der letzten zehn Jahre zeigt, dass die Ausfälle der Banken in diesem Stadium des Strukturwandels häufiger, höher und weiter verbreitet sind als jemals zuvor. Gleichzeitig lässt die Ertragskraft der Banken nur wenig Raum für ihre Verarbeitung. Die Möglichkeiten der Verlagerung an den internationalen Kapitalmarkt sind auch durch die Subprime Krise eingeschränkt. Unerwartet häufige Ursachen für Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst sind dauerhafte Ertragsausfälle.³

Der Begriff »dauerhafte Ertragsausfälle« wird in diesem Beitrag zur Abgrenzung vom Begriff »struktureller Leerstand« gewählt, weil er darüber hinausgeht. Die Eigenschaft »dauerhaft« steht für den langfristigen Einfluss der Struktur von Variablen des wirtschaftlichen Zusammenhangs am relevanten Markt auf den Ertragsverlauf von Immobilien. Diese Struktur ist in einem langen Prozess entstanden und wirkt weit in die Zukunft. Wenn die Struktur »dauerhaft abnehmende Erträge« generiert, haben weder Angebotsverbesserungen noch zyklische Schwankungen einen signifikanten Einfluss auf den Reinertrag. Über einen langen Zeitraum erhöht sich der Leerstand und die erzielbare Miete sinkt.

Strukturelle Entwicklungen sind dynamische Phänomene. Theoretisch gesehen kann die Struktur der Variablen verschiedene Muster des Ertragsverlaufs generieren: zyklisch, stagnierend, dauerhaft steigend oder dauerhaft abnehmend. Das Problem der Banken ist, dass sich durch Strukturveränderungen die Menge der Immobilien mit dauerhaft abnehmenden Erträgen erhöht hat und dass der Zeitraum in dem die Struktur des Teilmarktes dieses Muster aufrechterhält, für die Banken zu lang ist.

Werden diese neueren Erkenntnisse in der Bewertung abgebildet?

1.2 Die methodischen Anpassungen

Die Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des durchschnittlichen Leerstands einer Immobilie, und drei methodische Anpassungen des Ertragswertverfahrens. Der Leerstand der Immobilie nimmt über 15 Jahre hinweg zu, obwohl sie saniert und modernisiert wird. In Variante 1 wird für die Bewertung angenommen, dass sich der Leerstand von 10 % in einem überschaubaren Zeitraum von drei Jahren ausgleicht. Die

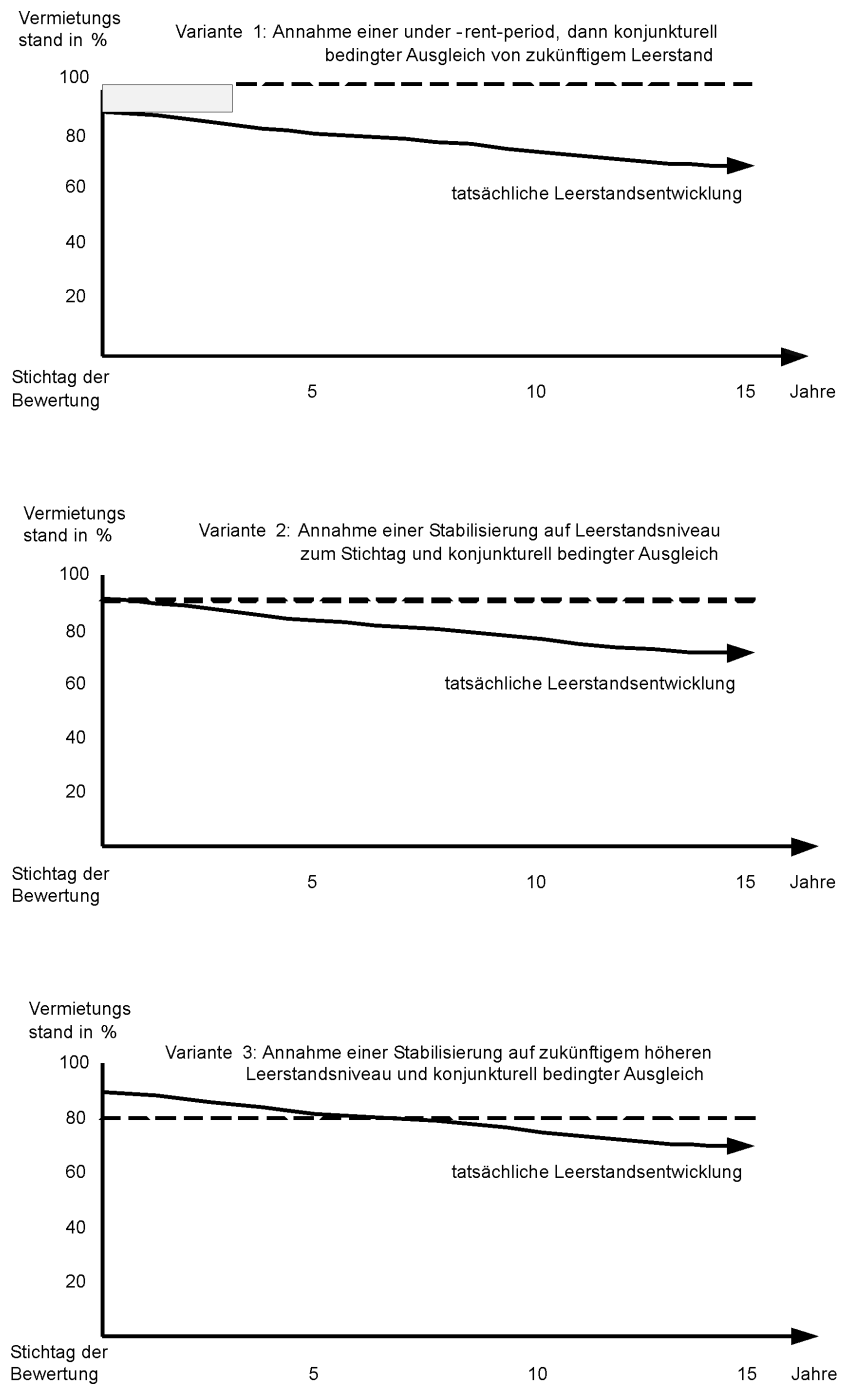


Abbildung 1: Diskrepanzen durch abnehmende Erträge

Einschätzung für den gesamten folgenden Risikobetrachtungszeitraum ist, dass sich eventuell erneut auftretende Leerstände durch konjunkturellen Einfluss ausgleichen.

³ Der Begriff dauerhafte Ertragsausfälle ist im Beitrag *Stanglmayr*, Subprime und Bewertung: Ein Plädoyer für erweiterte Bewertungen, GuG 2008, 193 ff., (*Stanglmayr* 2008 II) erläutert. Der Beitrag »Normative Lücke« bezieht sich auf die dort dargestellten Grundlagen zur Definition und Methodik einer erweiterten Bewertung bei dauerhaften Ertragsausfällen.

Die Annahme in Variante 2 ist, dass sich der Leerstand am Stichtag nicht ausgleichen wird. Als methodische Anpassung wird die Korrektur der Flächen im Rohertrag gewählt. Variante 3 zeigt die Einschätzung, dass sich der Leerstand noch erhöhen wird. Deshalb werden im Rohertrag mehr Flächen abgezogen als bei Variante 2.

Verglichen mit dem tatsächlichen Verlauf des Leerstands werden durch die Annahmen und die methodischen Anpassungen bei allen drei Varianten die Ausfallschäden unterschätzt. Früher oder später stellen sich Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst ein. Die Diskrepanzen bei diesem Typ von Immobilien sind in Wirklichkeit höher als hier dargestellt, weil auch die Mieten abnehmen und der Mietertrag um Betriebskosten, bezogen auf die leer stehenden Flächen, bereinigt werden muss.

Der Grund für die Unterschätzung liegt im Wesentlichen in der Denkweise, dass es dauerhaft abnehmende Erträge nicht gibt, obwohl sie in Wirklichkeit zunehmend vorkommen.

1.3 Die Chronologien

Die Chronologien von Immobiliensicherheiten Not leidender Kredite zeigen seit 1985 – in Einzelfällen seit 1975 – dass sich die strukturelle Entwicklung der Wirtschaft und die sozioökonomischen Veränderungen im Ertragsverlauf der Immobiliensicherheiten spiegeln.

- Über eine lange Zeit nimmt der Leerstand zu und die Mieten für Bewertungsobjekte an strukturell veränderten Teilmärkten nehmen ab.
- Das Vermietungsergebnis reagiert nicht oder nicht mehr wesentlich auf Veränderungen des Angebots, einschließlich des Mietpreises.
- Das Problem der Banken sind die Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst, ihre Häufigkeit und ihre Höhe, insbesondere bei den großvolumigen Immobilien.

Definitionen, Annahmen und Methoden Anpassungen in der Beleihungswertermittlung sollten auf diesen Erkenntnissen aufbauen. Nicht erkannte abnehmende Erträge verursachen früher oder später Diskrepanzen. Selbst bei einer methodischen Anpassung nach Variante 3 würde ab dem 5. Jahr eine Diskrepanz zwischen Reinertrag und Kapitaldienst entstehen (s. Abb. 1).

Welche Definitionen und Pflichten enthält die BelWertV zum strukturellen Leerstand?

2 Die BelWertV

2.1 Bewertung nach § 16 PfandbriefG in Verbindung mit BelWertV

Zentrale Bestimmungen des normativen Rahmens von PfandbriefG und BelWertV⁴ beziehen sich auf die Thematik »struktureller Leerstand«. Eine Umfrage 2007⁵ zur Beleihungswertermittlung ergibt, dass auch das Thema Unabhängigkeit der Gutachter eine enge Beziehung zur Thematik »struktureller Leerstand« hat.

- § 16 Abs. 2 PfandBG: »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.«
- § 3 Abs. 1 BelWertV »Der Wert, der der Beleihung zugrunde gelegt wird, ist der Wert der 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.«
- § 7 Abs. 1 BelWertV: »**Der Gutachter muss** sowohl vom Kreditakquisitions- und Kreditentscheidungsprozess als auch von Objektvermittlung, -verkauf, und -vermietung **unabhängig sein**.«
- § 9 Abs. 1 BelWertV »Bei der Ermittlung des Ertragswerts der baulichen Anlage ist vom **nachhaltig erzielbaren jährlichen Reinertrag** auszugehen.«
- § 10 Abs. 1 Satz 1 BelWertV »Bei der Ermittlung des Rohertrags darf nur der Ertrag berücksichtigt werden, den das Objekt bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung jedem Eigentümer **nachhaltig** gewähren kann.«
- § 10 Abs. 3 BelWertV »Bestehen **strukturelle oder lang andauernde Leerstände**, ist besonders zu prüfen, ob aufgrund der jeweiligen Marktlage eine Vermietung überhaupt oder zu den angesetzten Mietpreisen in absehbarer Zeit, noch zu erwarten ist.«

2.2 Bedeutung von § 16 PfandbriefG in Verbindung mit BelWertV

2006 wurde nicht nur das PfandbriefG verabschiedet. Zur Umsetzung von Basel II wurde im Februar 2006 die Kreditwesengesetz-Novelle verabschiedet und im Dezember 2006 die Solvabilitätsverordnung (SolvV) erlassen. Hohe Kreditausfälle in der Vergangenheit und die bei der Verwertung von Immobiliensicherheiten erzielten schlechten Erlösquoten führten auch zu strengeren Mindestanforderungen an das Realkreditgeschäft. Die Bewertung und das Management von Sicherheiten erhielten eine neue Bedeutung.

Mit der Einführung von Basel II ab 2007 dienen Grundpfandrechte im Kreditrisikostandardansatz (KSA) der Zuordnung der Forderung zur Forderungsklasse »durch Immobilien besicherte Positionen«. Im IRBA-Ansatz, dem auf internem Rating basierenden Ansatz, sind sie »sonstige berücksichtigungsfähige Sicherungsinstrumente«.⁶ Zwar gelten für Kreditinstitute, die keine Pfandbriefbank sind, die Regelungen

⁴ Die Zitate sind aus: BelWertV 2006, a. a. O., S. 1175–1186.

⁵ Stanglmayr, Strukturelle Entwicklung und ihr Einfluss auf die Wertermittlung von Immobilien, Ergebnisse einer Umfrage bei 100 Immobiliengutachterinnen und Immobiliengutachtern in zehn Regionen im Juli – August 2007, Berlin 2007.

⁶ Drexler, Anrechnung von Kreditsicherheiten, in: Achtelik/Drexler/Flach, Sicherheitenmanagement nach neuer SolvV & MaRisk, Heidelberg 2007, S. 89.

des § 16 PfandbriefG in Verbindung mit der BelWertV nicht. »Gleichwohl gilt es auch für diese Kreditinstitute zu bedenken, dass die Regelungen der BelWertV zur Bewertung von Kreditsicherheiten die Verwaltungsmeinung der Bankenaufsicht repräsentieren und die Kreditinstitute gut beraten scheinen, wenn sie vor der Inanspruchnahme von Erleichterungen die von ihnen geplanten Regelungen mit denen der BelWertV vergleichen und zulässige Abweichungen begründen können. Dieses gilt umso mehr, als im Zusammenhang mit § 35 SolvV auch im Standardansatz die Risikogewichte für durch Immobilien besicherte Positionen grundsätzlich auf Beleihungswerte referenzieren, die entsprechend den Anforderungen des § 16 Abs. 2 Satz 1 bis 3 PfandbriefG in Verbindung mit der BelWertV oder eines anderen vergleichbaren Verfahrens ermittelt wurden.«⁷ Die Auslegung und Umsetzung dieses normativen Rahmens hat Bedeutung für die Risikovorsorge und Eigenkapitalunterlegung aller Banken, für die Prüfung durch Wirtschaftsprüfer und die Bankenaufsicht.

Wie definiert der Kommentar zum normativen Rahmen der BelWertV den Begriff »struktureller Leerstand«? Was empfiehlt der Kommentar zur Prüfung und methodischen Abbildung von »strukturellem Leerstand« in der Ertragswertermittlung?

3 Der Kommentar

3.1 Leerstandsproblematik nach § 10 Abs. 3 BelWertV

Nach den Ausführungen von *Schröter* im Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Verkehrs-, Versicherungs- und Beleihungswerten unter Berücksichtigung von WertV und BelWertV ist »die Leerstandsproblematik und deren Auswirkung auf den Rohertrag ... in § 10 Abs. 3 BelWertV geregelt.«⁸ Wie die BelWertV definiert der Kommentar nach dem Kriterium Zeit einen lang anhaltenden und einen sog. strukturellen Leerstand, bei dem wesentliche oder die gesamten Erträge nicht mehr erzielt werden können. Zur Abbildung der Leerstandsproblematik in der Ertragswertermittlung wird die Veränderung des Rohertrags vorgeschlagen.

»Langanhaltend leerstehende Flächen« werden im Kommentar definiert als Flächen, für die »auf absehbare Zeit die Chance der Wiedervermietung«⁹ besteht. Der Kommentar beschreibt nicht, wie der Gutachter der Forderung in § 10 Abs. 3 der BelWertV nachkommen kann, zu prüfen, ob Leerstand »auf absehbare Zeit« vorliegt und wie lange »auf absehbare Zeit« dauert. Er füllt die Lücke durch den Hinweis, dass »auf absehbare Zeit« zum Beispiel »bei Büroflächen ein Zeitraum von bis zu drei Jahren sein« kann.

Ein Ergebnis der Umfrage 2007 ist, dass es in der Praxis der Beleihungswertermittlung üblich ist, bei »strukturellem Leerstand« eine under-rent-period von drei oder fünf Jahren anzunehmen. Und was wird für die Zeit danach angenommen?

Nach dem Ergebnis der Umfrage 2007 und der begleitenden Fachgespräche 2007 gibt es in der Beleihungswertermittlung die kollektive Übereinkunft, dass sich nach der under-rent-period ein konjunkturell beeinflusster Ertragsverlauf

stellt. Sollten Leerstände entstehen, werden sie durch zukünftige Erholungen der Nachfrage ausgeglichen.

Wie wirken sich die im Kommentar skizzierten methodischen Anpassungen im Rohertrag aus?

3.2 Auswirkungen der skizzierten Methodenanspassungen

Der Kommentar skizziert zwei Methodenanspassungen,¹⁰ die den Varianten 1 und 2 der Abbildung 1 entsprechen:

- »auf absehbare Zeit«: under-rent-period, dann konjunkturell beeinflusster Verlauf
- »struktureller Leerstand«: dauerhafte Korrektur des Rohertrags um die Leerstandsflächen zum Stichtag, dann konjunkturell beeinflusster Verlauf

Mit diesen Vorschlägen zur Methodenanspassung wird der typische Schaden an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen systematisch unterschätzt. Vor der Methodenanspassung müsste eine objektive Prüfung des Wirkungsgefüges stattfinden, in dem sich der Ertrag des Bewertungsobjektes bildet. Insbesondere müsste geprüft werden, ob aufgrund der Strukturen des Teilmarktes noch ein konjunktureller Einfluss auf den Ertragsverlauf des Bewertungsobjektes zu erwarten ist und ob die Erträge dauerhaft steigen können. Dauerhaft steigende Erträge sind die wesentliche Voraussetzung für die Anerkennung einer Immobilie als Beleihungsobjekt.

Mehrere Fachleute äußerten in den Fachgesprächen, dass sie eine Prüfung des Wirkungsgefüges an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen nicht als notwendig ansehen. Die Berücksichtigung der Begriffe Nachhaltigkeit, Verkäuflichkeit und Drittverwendung bildet nach ihrer Ansicht einen ausreichenden Filter, um das Risiko von dauerhaften Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst auch an diesen Märkten auszuschließen.

Gibt der Kommentar Hinweise darauf, auf welche Weise diese zentralen Begriffe der BelWertV an strukturell veränderten Märkten einen wirksamen Filter gegenüber dauerhaften Diskrepanzen bilden?

3.3 Nachhaltigkeit, Verkäuflichkeit und Drittverwendung

Nachhaltigkeit: Der Kommentar empfiehlt, nachhaltige Mietansätze aus der Vergangenheit herzuleiten und einen

⁷ Koch, Einflüsse des Aufsichtsrechts auf die Kreditsicherheiten, in: Achtehlik/Drexler/Flach, Sicherheitenmanagement nach neuer SolvV & MaRisk, Heidelberg 2007, S. 26 f.

⁸ Der gesamte Abschnitt 1. bezieht sich auf den Kommentar von Dr. Karsten Schröter, NordLB. Schröter, Kreditwirtschaftliche Wertermittlung, in: Kleiber/Simon, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, Köln 2006, S. 2833.

⁹ Schröter, 2006, a. a. O., S. 2833.

¹⁰ Schröter, 2006, a. a. O., S. 2833. Die Annahme eines konjunkturell beeinflussten Ertragsverlaufs für den Folgezeitraum wurde vom Autor in einer Abstimmung 2006/2007 für die Beleihungswertermittlung bestätigt. Auch der Entscheidungsbaum zur Bewertung von Leerstandsflächen enthält den Fall der dauerhaft abnehmenden Erträge nicht. Nach der Zeichnung im Kommentar ist selbst bei Erkennen von strukturellem Leerstand mit dem Zustandsbeleihungswert zu bewerten, der dann bei positiver Vermietung zum »Beleihungswert bei Vollvermietung« oder zum Beleihungswert unter Beachtung nicht ertragsfähiger Flächen wird. Schröter, 2006, a. a. O., S. 2836.

Trend für die Zukunft abzubilden.¹¹ Je mehr Zustandsmerkmale des Beleihungsobjekts Besonderheiten sind, für die keine breite Nachfrage angenommen werden kann, »desto kritischer ist die Prüfung der Nachhaltigkeit durchzuführen.«¹²

Dieser Vorschlag zur Prüfung der Nachhaltigkeit schließt von Zustandsmerkmalen des Objektangebots auf die Nachfrage, und trifft Annahmen über die Nachfrage. Zur Erfassung von Strukturveränderungen im wirtschaftlichen Zusammenhang sind zusätzlich mindestens zwei Erweiterungen notwendig:

- a) Die Erforschung der Strukturveränderung im Teilmarkt, damit ein Zukunftstrend abgeleitet werden kann.
- b) Die Erforschung der Flächennachfrage und der Präferenzen der Nachfrage sowie die Beziehungen der Nachfragevariablen zu den Angebotsvariablen.

Verkäuflichkeit: »Die Beleihungswertermittlung beinhaltet die Beurteilung der zukünftigen Verkäuflichkeit der Immobilie. Dazu sind die langfristigen und nachhaltigen Merkmale des Objekts, die normalen regionalen Marktgegebenheiten, die derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung zu Grunde zu legen. Diese vorsichtige Bewertung (Vorsichtsprinzip) dient der Vermeidung markt- und objektspezifischer Risiken, deren Nichtbeachtung in der Zukunft meist nicht mehr reparabel ist.«¹³

Die Situation an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen ist:

- a) Der Marktmechanismus gestört, für die Ermittlung von Vergleichspreisen gibt es zu wenige Kauffälle.
- b) Die Ertragsentwicklung zahlreicher Immobilien ist vom Marktgeschehen abgekoppelt.

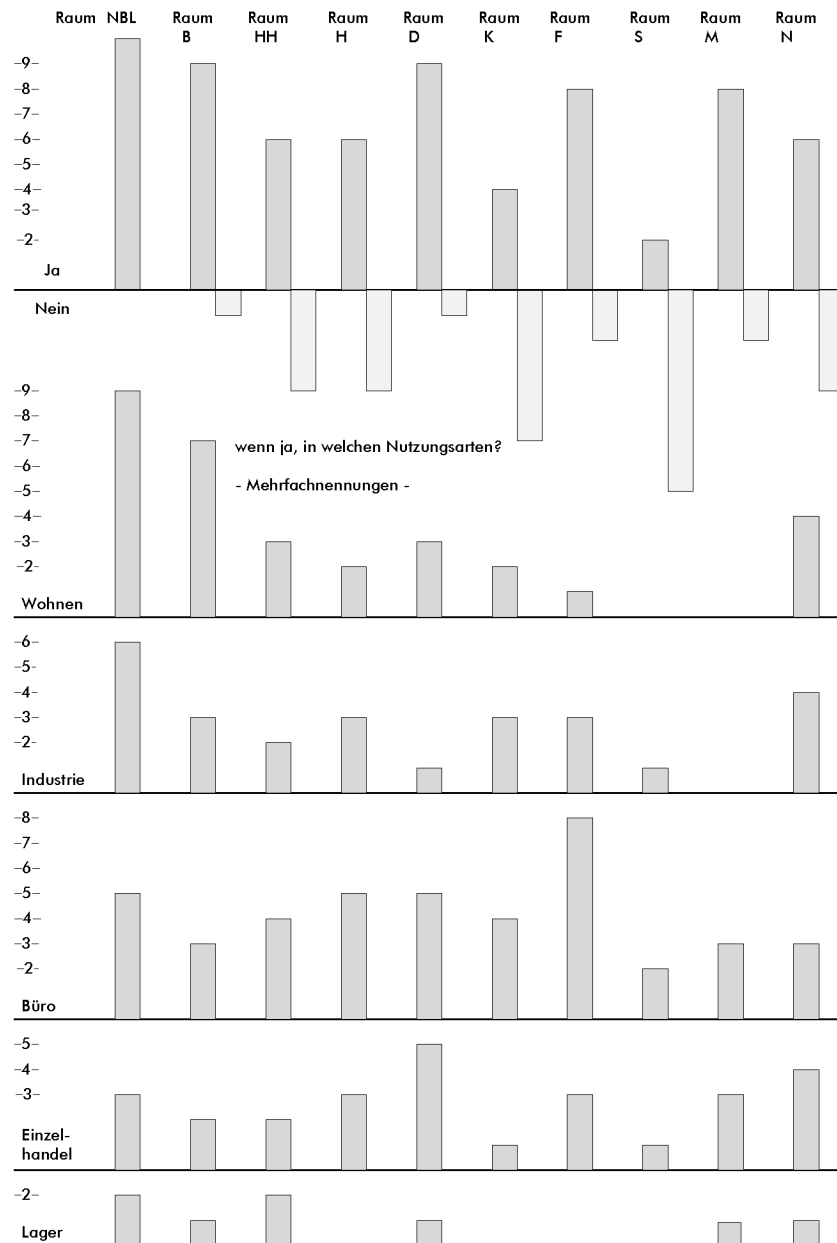
Deshalb ist der einfache Marktvergleich, der von der Fiktion eines normalen Marktes ausgeht, nicht als Prüfmethode geeignet. Die Verkäuflichkeit sollte wie die Nachhaltigkeit im Wirkungsgefüge des relevanten Teilmarktes geprüft werden.

Drittverwendung: »Bei der Bewertung soll die Möglichkeit der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen geprüft werden. . . . Drittverwendung im engeren Sinne ist die Möglichkeit, eine Immobilie zu einem beliebigen Zeitpunkt einer anderen Nutzung zuzuführen. Dabei soll der Kostenaufwand zur Umnutzung gering sein. . . . Als Folge ist die Frage zu beantworten, ob innerhalb der gleichen Branche

eine Nachfrage nach dem Objekt besteht. Drittverwendung im weiteren Sinne beantwortet die Frage nach einer Nachnutzung in der gleichen Branche.«¹⁴

An den Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen sollten die langjährigen Prozesse der Verschiebung der wirtschaftlichen Aktivitäten in den Regionen, Sektoren und Bran-

Frage 1 Stellen Sie in der Region, in der Sie bewerten, dauerhafte Ertragsausfälle fest, die auch „struktureller Leerstand“ genannt werden?



© MSP Stanglmayr Projektmanagement GmbH Berlin.

Abbildung 2: Frage 1 der Umfrage 2007¹⁵

11 Schröter, 2006, a. a. O., S. 2828.

12 Schröter, 2006, a. a. O., S. 2830.

13 Schröter, 2006, a. a. O., S. 2806.

14 Schröter, 2006, a. a. O., S. 2806.

chen berücksichtigt werden. Wesentlich ist auch, dass die strukturellen Veränderungen im Zeitverlauf mehrere Nutzungsarten erfassen. Diese beiden Ebenen der Prüfung werden im Kommentar zur Drittverwendung nicht erwähnt. Die Kommentierung der zentralen Begriffe Nachhaltigkeit, Verkäuflichkeit und Drittverwendung geht nicht auf die besonderen Eigenschaften und Entwicklungen an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen ein. Bewertungen im normativen Rahmen der BelWertV und ihres Kommentars bilden keinen geeigneten Filter gegenüber dauerhaften Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst.

Werden die Entwicklungen an strukturell veränderten Teilmärkten von den Bankgutachtern gesehen? Wie werden sie von ihnen beurteilt und abgebildet?

4 Die Umfrage 2007

4.1 Verteilung nach Regionen und Nutzungsarten

Die Umfrage 2007¹⁶ bei Gutachtern¹⁷ in allen deutschen Regionen zeigt die Verteilung des strukturellen Einflusses auf Immobilien nach Regionen und Nutzungsarten (s. Abbildung 2). Sie erlaubt erstmals die Feststellung, dass sich die Strukturen im wirtschaftlichen Zusammenhang in allen deutschen Regionen und für alle Nutzungsarten geändert haben. Dieses Ergebnis bedeutet für sich gesehen schon, dass es zur Sorgfaltspflicht in der Wertermittlung gehören müsste, den strukturellen Einfluss auf Ertragsverläufe von Immobilien im jeweiligen wirtschaftlichen Zusammenhang zu prüfen.

Mit zahlreichen Gutachtern ergaben sich ausführliche Gespräche, sodass neben der Verbreitung der wesentlichen Schadensursachen auch die Denkweisen über dauerhafte Ertragsausfälle, die Übereinkünfte im Kollegenkreis und mit den Banken sowie die üblichen methodischen Abbildungen in der Wertermittlung diskutiert werden konnten.

4.2 Die Denkweisen

Ein wesentliches Ergebnis der Umfrage 2007 und der begleitenden Fachgespräche ist, dass es einen breiten Konsens über die Verbreitung und Häufigkeit dauerhafter Ertragsausfälle bei Immobilien in allen Regionen und allen Nutzungsarten gibt. Es fehlt aber eine Vorgehensweise, mit der man strukturelle Veränderungen in den Teilmärkten frühzeitig erkennen kann und es fehlt an Klarheit über die zutreffende Abbildung in der Beleihungswertermittlung.

Nach der Auffassung von Umfrageteilnehmern sind dauerhafte Ertragsausfälle bei Immobilien ein noch nicht ausreichend erforschtes Gebiet. Die Entwicklung an strukturell veränderten Teilmärkten sei viel weiter fortgeschritten, als in Lehre und Literatur zur Wertermittlung wiedergegeben. Die Umfrage 2007 ermöglicht, nach den vorherrschenden Denkweisen zwei Gruppen von Gutachtern zu bilden, die zu unterschiedlichen Ergebnissen in der methodischen Abbildung von dauerhaften Ertragsausfällen kommen.

Gruppe 1: Die Gruppe 1 sieht »strukturellen Leerstand« als Ausnahmefall an, der vor allem in den neuen Bundes-

ländern und in der Nutzungsart Wohnen vorkommt. Sie geht stets von zyklischen Einflüssen auf die Erträge aus. Ihre Denkweise ist: Selbst wenn die Nachfrage im vergangenen Zyklus nicht ausreichte, wird sie sich im nächsten oder übernächsten Konjunkturzyklus wieder ausreichend erholen, um den Leerstand auszugleichen. In offensichtlich übersättigten Märkten nimmt diese Gruppe an, dass das jeweilige Bewertungsobjekt im Vergleich zu anderen Objekten ein besseres Angebot bietet (s. Abschnitt 7) und deshalb voll vermietet wird, spätestens nach einer *under-rent-period*.

Aufgrund dieser Denkweisen, Annahmen und Übereinkünfte wählt die Gruppe 1 als methodische Abbildung in der Beleihungswertermittlung eine Kombination aus *under-rent-period* und anschließendem konjunkturell beeinflussten Ertragsverlauf oder für den Ausnahmefall »struktureller Leerstand« eine Flächenkorrektur im Rohertrag.

Gruppe 2: Die Denkweisen, Übereinkünfte und methodischen Lösungen der Gruppe 1 werden von zahlreichen Kollegen nicht geteilt, darunter Kollegen mit vielen Jahren Erfahrung in der Bewertung an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen, nicht nur in den neuen Bundesländern, sondern auch in den Regionen München, Frankfurt, Düsseldorf oder Hamburg. Sie sehen:

- Die Beleihungsobjekte an diesen Teilmärkten zeigen dauerhafte Ertragsausfälle, die Ertragsverläufe können zuerst stagnieren und dann abnehmen.
- Konjunkturell beeinflusste Ertragsentwicklungen können in strukturell beeinflusste Ertragsentwicklungen übergehen.
- In allen Regionen und Nutzungsarten gibt es Teilmärkte, an denen die Ertragsverläufe auf Dauer nicht oder nicht mehr auf konjunkturelle Schwankungen reagieren.

Die Gruppe 2 geht deshalb davon aus, dass es für zahlreiche Immobilien im strukturell veränderten Umfeld keinen Beleihungswert gibt, weil eine Beleihung dauerhafte Aufwärtsbewegungen im wirtschaftlichen Umfeld der Immobiliensicherheiten für den gesamten Zeitraum der Beleihung voraussetzt (s. Abschnitt 6).

Welche Übereinkünfte gibt es in der Beleihungswertermittlung zur Abbildung von dauerhaften Ertragsausfällen von Immobilien an strukturell veränderten Teilmärkten?

5 Die Übereinkünfte

5.1 Einzelaspekte der Umfrage 2007

5.1.1 Zweckbezug

Aus mehreren Regionen wird berichtet, dass es einen hohen Wettbewerbsdruck zwischen den Banken gibt. Bewertungen werden verkürzt und Spielräume werden genutzt (s. 7.2).

¹⁵ Stanglmayr, 2007, a. a. O., S. 7.

¹⁶ Die Umfrage 2007 ist im Überblick wiedergegeben in Stanglmayr, Die Relevanz struktureller Entwicklungen für die Bewertung, Immobilien & Finanzierung 2008, 327 (Stanglmayr 2008 I).

¹⁷ An der Umfrage haben 100 Gutachter und Gutachterinnen teilgenommen, davon weniger als 10 Gutachterinnen. Zur Vereinfachung wird im Beitrag von Gutachtern oder Teilnehmern gesprochen.

5.1.2 Subjektivität

Nach Meinung einzelner Teilnehmer der Gruppe 1 ist strukturell nicht objektivierbar. Diese Übereinkunft wird von Gruppe 2 nicht geteilt. Sie sieht strukturell als objektivierbar an, aufgrund ihrer eigenen Marktbeobachtung (s. 6.1.1).

5.1.3 Prognoseunsicherheit

In der Umfrage 2007 und in den Fachgesprächen 2007 wurde mehrmals die Übereinkunft genannt, dass man sowieso nicht weiter als 5 Jahre schauen könne (s. 6.2).

5.1.4 Prüfverfahren

Die Frage 5 der Umfrage 2007¹⁸ lautete: »Wie erkennen Sie, ob Ertragsausfälle dauerhaft oder vorübergehend sind?« Ein Ergebnis zur Frage ist: Die Befragten wenden kein Prüfverfahren zur besonderen Prüfung nach § 10 Abs. 3 von »strukturellem Leerstand« an.

5.1.5 Abschlüge, Zuschläge

Nach den Ergebnissen der Umfrage 2007 wird »struktureller Leerstand« auch durch Abschlüge vom Ertragswert für Sanierung, Modernisierung oder Revitalisierung, durch Risikozuschläge auf den Kapitalisierungszins und Verkürzung der Restnutzungsdauer abgebildet.

5.1.6 Haftung

Einzelne Fachleute sehen einen Zusammenhang zwischen dem Thema struktureller Leerstand und der +/-25 % Bandbreite des BGH Urteils zur Haftung von Gutachtern 1991 (s. 6.1.2)

5.1.7 Rating

Das Rating wird von der Mehrheit der Teilnehmer als zusätzliches Instrument geschätzt. Die Eignung für das Erkennen und Abbilden dauerhafter Ertragsausfälle wird bezweifelt.

5.1.8 Unabhängigkeit

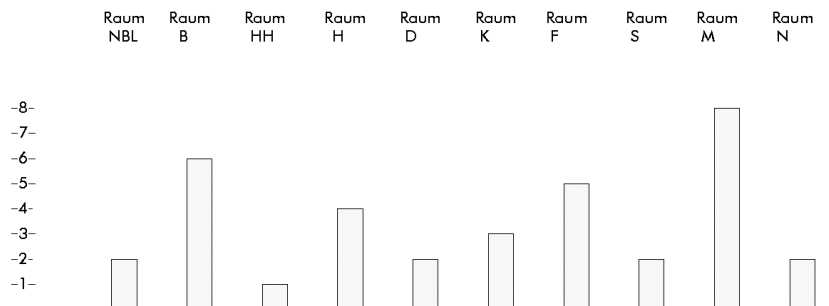
Mehrere Teilnehmer der Umfrage 2007 berichten, dass es üblich ist, von der Bank wesentliche Grundlagen für die Bewertung an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen zu übernehmen (s. 6.1.3). Die häufigsten Vorgaben sind

- die under-rent-period und ihre Zeitdauer, sowie
- die Konzeption zu Projektentwicklung, Umbau, Sanierung oder Revitalisierung.

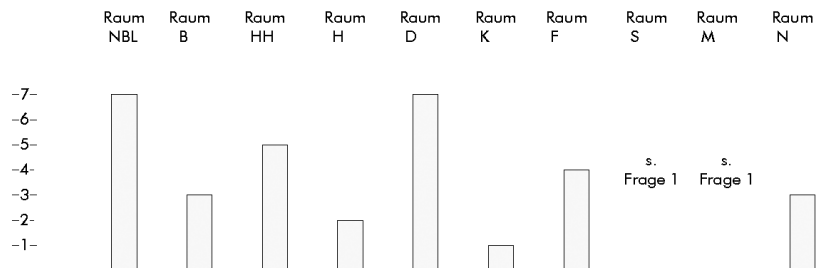
Wie wird aufgrund von Denkweisen und Übereinkünften die Frage der Abbildung dauerhafter Ertragsausfälle in der Praxis gelöst?

Frage 4 In welchen Positionen des Ertragswertverfahrens bilden Sie dauerhafte Ertragsausfälle ab?

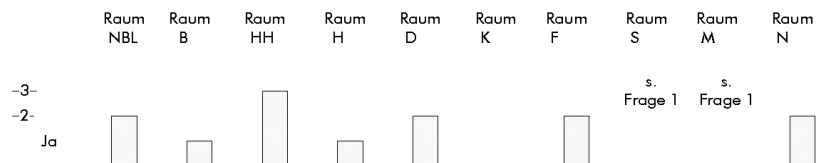
Variante 4.1. Ansatz einer niedrigeren Miete im Vergleich zur Marktmiete und Anpassung der übrigen Positionen oder Erhöhung des Mietausfallwagnisses



Variante 4.2. Kein Rohertrag für Teilflächen und Anpassung der übrigen Positionen oder Bewertung auf der Grundlage von Entwicklungs-, Umbau- und Umnutzungskonzepten



Zusatzfrage, nicht von allen Teilnehmern beantwortet: Hatten Sie Objekte zur Bewertung, bei denen Sie das Liquidationswertverfahren anwendeten? Oder hatten Sie Objekte zur Bewertung, für die es keinen Beleihungswert gibt?



© MSP Stanglmayr Projektmanagement GmbH Berlin.

Abbildung 3: Frage 4 der Umfrage 2007¹⁹

5.2 methodische Ausgestaltung in der Praxis

Die Teilnehmer der Umfrage 2007 wenden mehrere Arten der methodischen Anpassung an. Die Anpassung der Methode hängt von der Einschätzung der strukturellen Problematik im jeweiligen Bewertungsfall ab. Wenn der Teilnehmer in der Regel vom Leerstandsrisiko ausgeht, und deshalb die Miete oder das Mietausfallwagnis ändert, wurde die Antwort 4.1 zugeordnet. Wenn er den Leerstand als dauerhaft ansieht, und Flächen im Rohertrag korrigiert oder aufgrund einer alternativen Nutzung bewertet, wurde sie 4.2 zugeordnet.

Wie ist die normative Lücke in der Beleihungswertermittlung von Immobiliensicherheiten an strukturell veränderten Teilmärkten fachlich einzuordnen?

¹⁸ Stanglmayr, 2007 I, S. 11.

¹⁹ Stanglmayr, 2007, a. a. O., S. 10.

6 Die normative Lücke

6.1 Die Übereinkünfte

6.1.1 Zur Subjektivität

Unabhängig davon, wie hoch der Grad an Subjektivität in manchen Bewertungen ist und sein kann, an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen gibt es nur sehr wenig Raum für subjektives Ermessen. Wenn sich die Strukturen an Teilmärkten über eine lange Zeit geändert haben, dann ist diese Veränderung im wirtschaftlichen Zusammenhang dieser Märkte nachweisbar und sie bleibt für einen langen Zeitraum erhalten. Die strukturellen Veränderungen und ihre Spiegelungen in den Ertragsverläufen von Immobilien sind im wirtschaftlichen und sozioökonomischen Umfeld deutlich sichtbar und objektiv darstellbar.

6.1.2 Zur Haftung

Der Hinweis zur Haftung bezieht sich auf ein BGH Urteil von 1991: »Allgemein gilt ein Gutachten dann noch als richtig, wenn der darin festgestellte Wert um bis zu +/- 25 % von dem als richtig erkannten Wert abweicht, wobei es letztlich auf die Verhältnisse des Einzelfalls ankommt.«²⁰

Vor 17 Jahren, zur Zeit der Urteilsfindung, gab es die weite Verbreitung dauerhafter Ertragsausfälle in allen Nutzungsarten und Regionen noch nicht. Die Wirklichkeit hat sich verändert. Die Rechtsentwicklung hat diese Veränderung noch nicht nachvollzogen.

Wenn man dennoch vom Wortlaut des Urteils ausgeht, dann berücksichtigt der als richtig erkannte Wert selbstverständlich dauerhafte Ertragsausfälle im wirtschaftlichen Zusammenhang des relevanten Teilmarktes. Das Urteil geht vom Einzelfall aus, die Verhältnisse des Einzelfalls sind hier die Immobilien mit dauerhaft stagnierenden oder abnehmenden Erträgen in Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen.

Diese Ertragsverläufe sind mit einer erweiterten Bewertungsmethode nachweisbar, die die Bildung des Ertrags in den jeweiligen Zusammenhang des relevanten Teilmarkts stellt. Wenn die strukturelle Veränderung zum Stichtag vorlag, ist sie auch im Nachhinein nachweisbar. Das Urteil geht von Schwankungen des Wertes nach oben und unten aus. Schwankungen in dieser Höhe sind jedoch gerade nicht Kennzeichen von Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen, sondern von Teilmärkten mit konjunkturellem Einfluss.

Die Chronologien von Immobilien an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen zeigen, dass es für ihren Ertrag keine Schwankungsbreiten in der genannten Größenordnung (mehr) gibt. Diese Immobilien nehmen nicht mehr an der konjunkturellen Entwicklung teil, und es gibt auch keine Anhaltspunkte, wodurch sich dieser Sachverhalt in einem überschaubaren Zeitraum ändern sollte. Inzwischen gibt es in allen Regionen und Nutzungsarten Immobilien, die nicht oder nicht mehr am Zyklus teilnehmen. Darüber besteht Konsens im Kreise der Gutachter, die der Gruppe 2 angehören (s. Abschnitt 4.2).

Das Urteil von 1991 ist auf Bewertungen an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen nicht anwendbar. An diesen Teilmärkten gibt es den Freiraum nicht oder nicht mehr, von dem einzelne Fachleute ausgehen.

6.1.3 Zur Unabhängigkeit

§ 7 BelWertV befasst sich mit der Unabhängigkeit der Gutachter. Der Wortlaut der Verordnung bezieht sich auf organisatorische Unabhängigkeit. Auch der Kommentar von Schröter zu § 7 BelWertV bezieht sich ausschließlich auf die »strenge Funktionstrennung zwischen Gutachter und Kreditbearbeiter«²¹. Die Beschreibung im Kommentar diskutiert nur die organisatorische Unabhängigkeit und das Verhältnis zwischen Wertermittlung und Wertfestsetzung. Die fachliche Unabhängigkeit ist in der BelWertV nicht angesprochen.

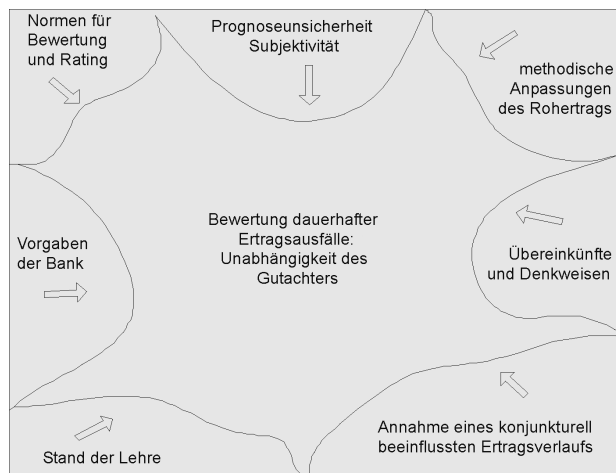


Abbildung 4: Bewertung dauerhafter Ertragsausfälle und Unabhängigkeit des Gutachters

Die Umfrage 2007 ergibt: Offensichtlich sind in der Beleihungswertermittlung von Immobiliensicherheiten an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen mehrere Arten von Unabhängigkeit zu unterscheiden:

- Organisatorische Unabhängigkeit im Sinne des § 7 BelWertV
- Fachliche Unabhängigkeit im Sinne von Definitionen, Vorgaben und Methoden
- Unabhängigkeit von tradierter Lehre, von Normen und von Übereinkünften.

6.2 Der Kommentar

Im Vergleich zum vitalen Interesse der Banken, die dauerhaften Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst aufgrund struktureller Veränderungen auszuschließen (s. Abschnitt 1), ist der Kommentar zu § 10 Abs. 3 BelWertV »struktureller Leerstand« kurz und allgemein gehalten²².

Er erfasst nicht die tieferen und breiteren Erkenntnisse zu dauerhaften Ertragsausfällen, die in der Bewertungspraxis und im work-out der Banken vorliegen. Er beschreibt nicht,

²⁰ Zitiert nach: Kleiber/Simon, Verkehrswertermittlung von Grundstücken, 2007, S. 224.

²¹ Schröter, 2006, a. a. O., S. 2822.

²² An einer anderen Stelle wird auf das Erfordernis der sorgfältigen Prüfung hingewiesen, beim Thema Betriebskosten. »Für den Beleihungswert besteht insbesondere bei Leerstand die Notwendigkeit der sorgfältigen Prüfung, zu der die tatsächlich nachgewiesenen Betriebskosten als Grundlage hinzugezogen werden müssen.« Schröter, 2006, a. a. O., S. 2836 ff.

wie bei der besonderen Prüfung von strukturellem Leerstand zu verfahren ist. Stattdessen stellt er wie die BelWertV auf das Kriterium Zeit ab. Mit der Definition nach dem Kriterium Zeit werden die Freiräume für subjektive Einschätzungen zu »absehbar« und zu »lang andauernd« eröffnet, obwohl eine ursachenbezogene Erfassung der strukturellen Veränderungen im wirtschaftlichen Zusammenhang möglich wäre. Die normative Lücke eröffnet die Freiräume für spekulative Annahmen.

Der Kommentar gestaltet diese Freiräume aus, indem er als methodische Lösung bei vorübergehendem **und** dauerhaftem Leerstand eine Flächenkorrektur im Rohertrag skizziert. In Lehre und Praxis der Beleihungswertermittlung beruht diese Korrektur des Leerstands-niveaus auf der Annahme, dass sich durch konjunkturellen Einfluss im relevanten Markt über den gesamten Risikobetrachtungszeitraum hinweg der Leerstand stabilisiert.²³ Davon kann man jedoch an den Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen in der Regel nicht ausgehen. Angesichts der weiten Verbreitung dauerhafter Ertragsausfälle ist diese Annahme ohne Überprüfung im Wirkungsgefüge eine spekulative Annahme, mit der Risiken und Schäden unterschätzt werden.

In den Fachgesprächen wurde als Argument zugunsten der spekulativen Annahme und der skizzierten methodischen Abbildung im Rohertrag angegeben, dass man nicht weiter als fünf Jahre schauen kann. Die Vertreter dieser Sichtweise übersehen, dass die Einschränkung der Prognosesicherheit an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen weit geringer ist als an Teilmärkten mit konjunkturellem Einfluss.

Eine strukturelle Veränderung kehrt sich nicht so schnell wieder in ihr Gegenteil um. Sie ist über einen langen Zeitraum entstanden, der 20 oder 30 Jahre umfassen kann, und wirkt weit in die Zukunft. Die Chronologien bisheriger Schadensfälle zeigen, dass die strukturellen Veränderungen zu lange wirksam sind, bezogen auf die Risikotragfähigkeit der Banken. Sie generieren zu lange, zu häufige und zu hohe Diskrepanzen im Vergleich zur Risikotragfähigkeit der Banken, die an diesen Märkten finanzieren.

An diesen Teilmärkten stellt sich ein Wirkungsgefüge ein, das für lange Zeit ausschließt, dass die Erträge des Bewertungsobjekts steigen oder mit der Konjunktur schwanken können. Deshalb kann man nicht einfach ohne Prüfung des Wirkungsgefüges annehmen, dass ein konjunktureller Einfluss im Risikobetrachtungszeitraum zukünftige Ertragsausfälle ausgleicht, wenn am Stichtag Leerstand besteht oder absehbar ist. Wortlaut und Kommentar der BelWertV ermög-

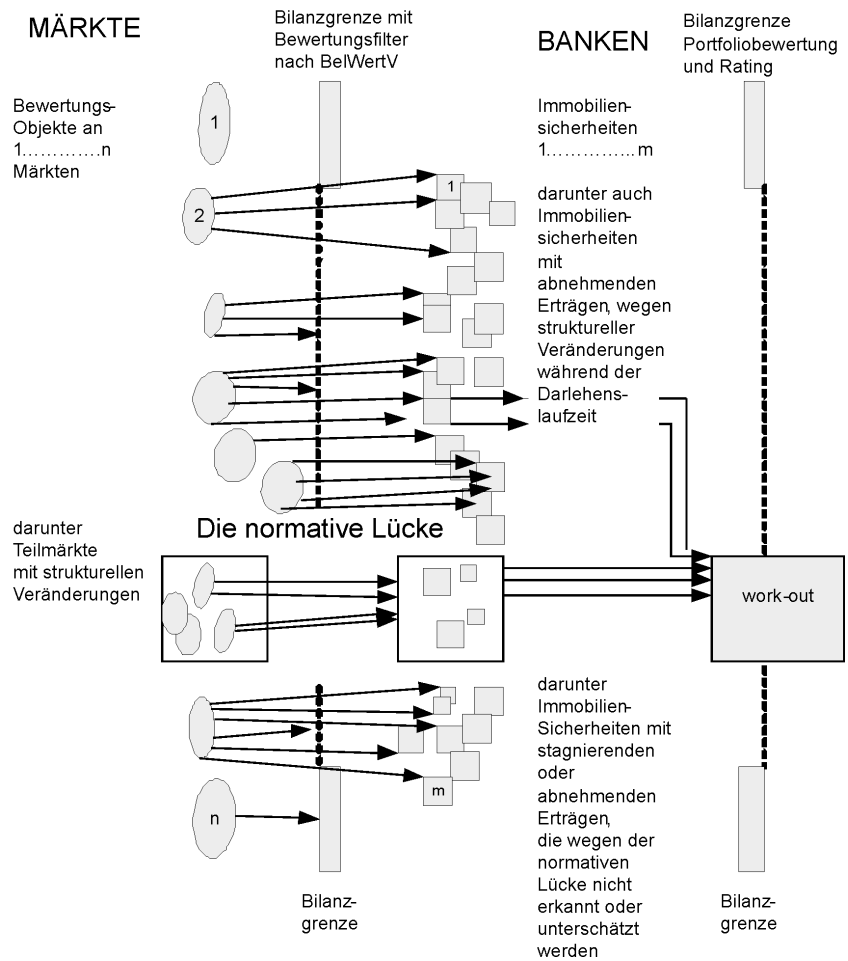


Abbildung 5: Die normative Lücke in der Beleihungswertermittlung

lichen den Freiraum für diese einfache spekulative Annahme. Das ist die normative Lücke (s. Abbildung 5).

Einige Kollegen mit langjähriger Erfahrung in der Bewertung von Immobiliensicherheiten, die die strukturellen Veränderungen der Teilmärkte im Ertragsverlauf spiegeln, weisen darauf hin, dass an strukturell veränderten Teilmärkten generell und nachvollziehbar geprüft werden müsste, ob das Bewertungsobjekt überhaupt als Immobiliensicherheit geeignet ist.

Diese Kollegen sind davon überzeugt, dass man keinen Beleihungswert hat, wenn der relevante Teilmarkt »gekippt« ist. Die Feststellung eines Beleihungswertes setzt nach ihren Erkenntnissen ein wirtschaftliches Umfeld voraus, das dauerhaft steigende Ertragsverläufe ermöglicht. Diese Voraussetzung ist in diesem Stadium des langfristigen Prozesses in der Wirtschaft nicht mehr allgemein gegeben. Beobachtet werden zunehmend Teilmärkte mit Strukturen, die dauerhafte Ertragsausfälle der Immobiliensicherheiten generieren.

23 Zur Quelle dieser Annahme s. Abschnitt 3.

Dauerhafte Ertragsausfälle bedeuten für die Beleihungswertermittlung:

Wenn im relevanten Teilmarkt die dominanten Variablen des Wirkungsgefüges objektiv anzeigen, dass mit stagnierenden oder abnehmenden Erträgen gerechnet werden muss, ist das Bewertungsobjekt nicht als Immobiliensicherheit geeignet. Die Kapitaldienstfähigkeit ist nicht gegeben. Bewertungsverfahren mit Kapitalisierungszinsen sind nicht anwendbar.

Die Verwendung von Kapitalisierungszinsen in der Bewertung von Immobiliensicherheiten setzt voraus, dass die Struktur des Wirkungsgefüges, in dem sich ihr Ertrag bildet, dauerhaft ansteigende Ertragsverläufe ermöglicht.

Die Annahme konjunkturell beeinflusster Ertragsverläufe, in Wirkungsgefügen, in denen dieser Verlauf nicht mehr möglich ist, ist eine spekulative Annahme. Diese Annahme wird in der Regel umgesetzt durch nicht angemessene Methodenwahl: die Definition nach dem Kriterium Zeit, die fehlende Prüfung im Wirkungsgefüge und methodische Anpassungen des Ertragswertverfahrens, die zu einer Unterschätzung von Risiken und Schäden führen.

Die Abb. 6 zeigt einen Vorschlag für eine Systematik zum Leerstand, die vom wirtschaftlichen Zusammenhang des relevanten Teilmarktes ausgeht und das Bewertungsobjekt in diesen Zusammenhang einordnet. Das Kriterium ist nicht mehr die Zeit, sondern die Struktur des Wirkungsgefüges

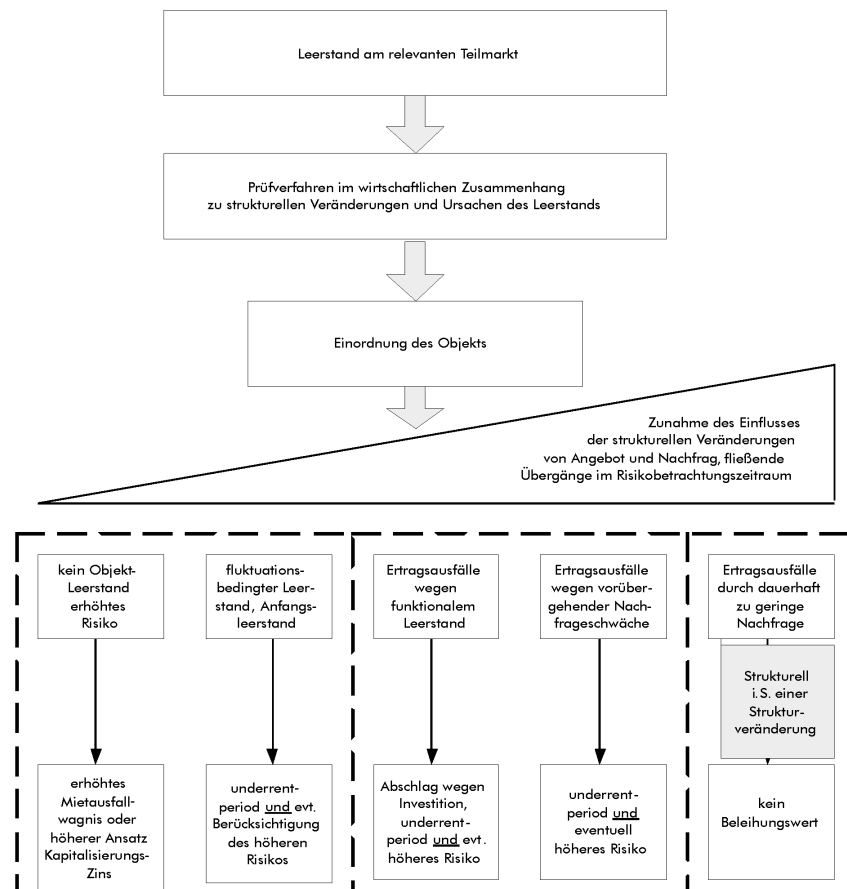


Abbildung 6: Systematik des Leerstands nach dem Einfluss der strukturellen Veränderungen der Nachfrage

der Nachfrage- und Angebotsfaktoren. Die Strukturveränderungen werden inzwischen von Immobilien in allen Regionen und Nutzungsarten gespiegelt. Deshalb liegt es nahe, von der Struktur des wirtschaftlichen Zusammenhangs im relevanten Teilmarkt auszugehen, um den vorhandenen Leerstand oder das Risiko eines Leerstands zutreffend abbilden zu können.

Selbstverständlich setzt die Schlussfolgerung, dass das Bewertungsobjekt nicht als Immobiliensicherheit geeignet ist, eine geeignete Prüfung im Wirkungsgefüge der Teilmärkte mit strukturellen Veränderungen voraus. Ein geeigneter Ansatz zur Prüfung ist das Konzept der positiven Rückkopplung.

Was bedeutet positive Rückkopplung?

7 Die positive Rückkopplung

7.1 Positive Rückkopplung bei Immobilien

Im Rahmen der Fachgespräche zur Umfrage 2007 wiesen mehrere Kollegen darauf hin, dass Strukturveränderungen zum sog. Kippen führen können. Wenn Immobilien gekippt sind, können Anpassungen der Variable Mietpreis und der Angebotsqualität ohne wesentliche Wirkung auf das Vermietungsergebnis bleiben.

In der Wissenschaft der Kybernetik würde man die Reaktionsprozesse eines normalen Marktes mit negativer Rückkopplung bezeichnen, weil der Preis seine Regulierungsfunktion erfüllt. Analog kann man die Reaktionsprozesse in strukturell veränderten Teilmärkten für Immobilien mit positiver Rückkopplung bezeichnen, wenn das Vermietungsergebnis nicht mehr auf Preisänderungen oder Angebotsänderungen reagiert. Genau dieses Bild zeigen Immobilien mit dauerhaften Ertragsausfällen (s. Abb. 7).

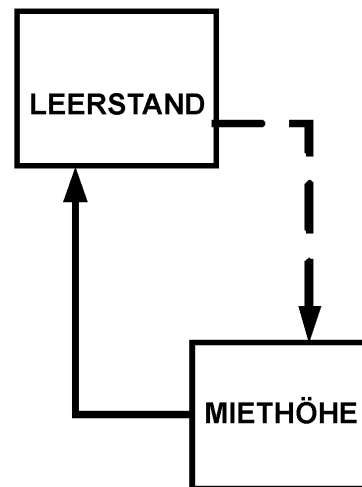
7.2 Positive Rückkopplung an Teilmärkten

Einzelne Teilnehmer der Umfrage 2007 begründen die Annahme des zukünftigen konjunkturellen Ausgleichs bei Beleihungswertermittlungen an gesättigten Märkten mit den Vorzügen, die das jeweils eigene Bewertungsobjekt im Wettbewerb um die Nachfrage hat. Diese Annahme ist an gesättigten Märkten bei der Finanzierung von Neubau und von Sanierungen, Modernisierungen und Revitalisierungen üblich.

Andere Teilnehmer, die an denselben Märkten bewerten, werten die Annahme, dass das eigene neu gebaute oder sanierte Bewertungsobjekt den Um-

Negative Rückkopplung ist,
... was man als normal bezeichnet:

Variable Miete : Eine höhere Miete lässt den Leerstand ansteigen, und umgekehrt.
Variable Leerstand : Ein höherer Leerstand führt zu sinkender Miete und bei sinkendem Leerstand kann die Miete wieder steigen.
Negative Rückkopplung ist Selbstregulierung.

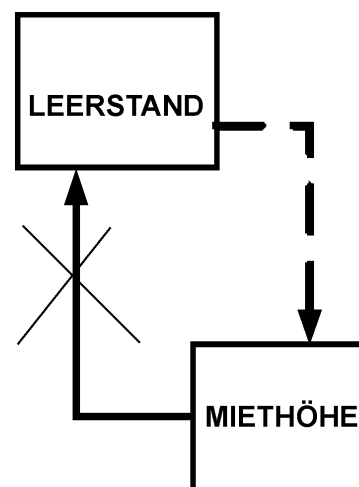


Legende:
Bei Anstieg der Ausgangsvariablen sinkt die Zielvariable, und bei Absinken steigt sie.



Positive Rückkopplung ist,
... was nach dem Kippen geschieht:

Variable Miete: Eine Anpassung der Miete wirkt sich nicht mehr wesentlich auf das Vermietungsergebnis aus.
Variable Leerstand : Bei anhaltender struktureller Veränderung steigt der Leerstand. Die Miete wird gesenkt, um die Mieter solange wie möglich zu halten.
Positive Rückkopplung ist Selbstverstärkung.



Bei Anstieg oder Absinken der Ausgangsvariablen steigt oder sinkt die Zielvariable ebenfalls.



Abbildung 7: Negative und positive Rückkopplung bei dauerhaften Ertragsausfällen

zugswettbewerb gewinnen wird, wie eine weitere Variation der spekulativen Annahme über die Entwicklung der Nachfrage. Sie weisen darauf hin, dass diese Annahme Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst bei Immobiliensicherheiten produziert. Schon vor Verabschiedung des PfandbriefG in Verbindung mit der BelWertV 2006 habe diese Annahme zur Produktion von Diskrepanzen geführt.

Ihre Begründung ist: Die beteiligten Developer, Bauträger und Banken setzen einen »Umzugswettbewerb« in Gang. Die Folge dieses Wettbewerbs für die am Standort engagierten Banken ist, dass der Leerstand in Bestandsbauten zunimmt und die Miete abnimmt, wenn sie sich frei bilden kann. Die neu gebauten oder neu sanierten Büroflächen werden nicht wie erwartet vollständig vermietet. Die Nachfrage, z.B. die Menge nachgefragter Büroflächen, steigt an gesättigten Märkten nicht oder nicht ausreichend. Zudem haben nicht alle Mieter eine Präferenz für die Neubauten und ihre Mietkaufkraft kann begrenzt sein.

Der entfachte und fortgeführte »Umzugswettbewerb« führt nicht zu einer ausreichenden Menge von Umzügen in die neuen Büroflächen und im Flächenbestand erhöhen sich die Leerstände. Im Darlehensbestand der beteiligten Banken entstehen durch fortgesetztes Bauen und Finanzieren von Immobilien in gesättigten Teilmärkten zusätzliche Diskrepanzen durch steigende Leerstände und abnehmende Mieten. Je länger dieses Handeln fortgesetzt wird, umso mehr. Der Mechanismus der Selbststeuerung wird an gesättigten Märkten immer mehr außer Kraft gesetzt, und die Selbstverstärkung wird intensiviert. Aus dem Bericht der Umfrageteilnehmer über diese Märkte ist sehr deutlich zu hören, dass es keinen Grund für die Nutzung der normativen Lücke gibt. Auch Wettbewerbsdruck ist kein Grund, weil er an Teilmärkten mit strukturellen Veränderungen zur Erhöhung der Flächenüberhänge führt. Wenn mehrere Banken an diesen Märkten dem Wettbewerbsdruck folgen, verstärken sie die Produktion von Diskrepanzen (»Non performing loans«) für alle beteiligten Banken. An strukturell veränderten Märkten sitzen alle in einem Boot.

Definitionen zum Beitrag »Normative Lücke«

struktureller Leerstand Die übliche Definition für strukturellen Leerstand ist: nicht vermietete Flächen, die sich aufgrund der Merkmale des Objekts, des Marktes und der Standortsituation selbst bei konjunktureller Erholung nicht vermieten lassen.

dauerhafte Ertragsausfälle Dieser Begriff beinhaltet darüber hinaus: dauerhaft und dynamisch, Leerstand von Flächen und abnehmende Mieten.

abnehmende Ertragsverläufe Die Ertragsverläufe von zahlreichen Immobiliensicherheiten Not leidender Kredite zeigen über eine lange Zeit abnehmende Erträge und ein Abkoppeln vom Marktgeschehen des relevanten Teilmarktes.

Demographie Es ist üblich, bei strukturell an Demographie zu denken, an Altersquotienten und Wanderungsbewegungen, strukturell beinhaltet sehr viel mehr als nur diese Entwicklungen bei den Mietern von Wohnungen.

Strukturwandel In Wirklichkeit verändern vor allem die Verschiebungen zwischen den Wirtschaftssektoren, den Regionen und den Branchen die Immobilienmärkte in einem langen Prozess. Er ist an den Beziehungen von Angebots- und Nachfragevariablen ablesbar, und zeigt die Strukturveränderung bevor sie in den Veränderungen der Einkommen und den Wanderungsbewegungen sichtbar wird.

Teilmärkte mit struktureller Veränderung In diesem Beitrag wurde diese Bezeichnung für Teilmärkte gewählt, deren Strukturen sich durch diesen langen Prozess verändert haben. Die Veränderung generiert neue Strukturen, die sich theoretisch in dauerhaft steigenden oder dauerhaft abnehmenden Ertragsverläufen spiegeln können. Zur Vereinfachung und Angleichung an das übliche Verständnis von strukturell bezeichnet der Begriff in diesem Beitrag nur Strukturveränderungen, die sich in dauerhaft stagnierenden oder abnehmenden Ertragsverläufen spiegeln. Dauerhaft steigende Erträge verursachen keine Diskrepanzen.

Wirkungsgefüge Die Beziehungen zwischen Variablen bilden Wirkungsgefüge. Das Interessante an diesen Beziehungen ist, ob sie passiv oder aktiv sind, welche Stärke sie haben und welche Dynamik. Wenn man das Wirkungsgefüge kennt und seine Struktur, kann man Aussagen darüber treffen, wie sich ein Teilmarkt entwickelt.

Bewertung im wirtschaftlichen Zusammenhang Eine Bewertung mit dem Ziel, die strukturell bedingten Veränderungen im Ertragsverlauf frühzeitig zu erkennen und auf die Zukunft gerichtet einzuschätzen, wird die Erforschung der Veränderungen im Wirkungsgefüge als Grundlage nehmen.

Schaden Wenn die strukturelle Veränderung im Teilmarkt und ihre Spiegelung im Ertragsverlauf der Immobiliensicherheit nachweisbar ist, ist mit hoher Wahrscheinlichkeit mit einem Schaden aus Diskrepanzen zwischen Reinertrag und Kapitaldienst zu rechnen.

Risiken Zu den Schäden aus nachweisbaren strukturellen Veränderungen sind die Risiken zu addieren. Während der Darlehenslaufzeit kann der konjunkturelle Einfluss am Teilmarkt zurückgehen und eine andere Struktur des Wirkungsgefüges entsteht.

normative Lücke Im Regelwerk der BelWertV wird struktureller Leerstand nach dem Kriterium Zeit definiert, damit wird der Freiraum für die spekulative Annahme über den Verlauf und die Dauer des Leerstands eröffnet. Die normative Lücke kann geschlossen werden durch eine Definition nach den Ursachen und die Pflicht, das Wirkungsgefüge zu prüfen.

Die ausführliche Definition, der Begriff dauerhafter Ertragsausfälle und ein Beispiel zum Strukturwandel sind Inhalt des Beitrags: *Stanglmayr, 2008 II, a.a.O.*

Diplom-Volkswirtin Mathilde Th. Stanglmayr

Ettaler Straße 12a, 10777 Berlin

E-Mail: info@msp-stanglmayr.de