

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG



PROPERTY VALUE – EIN NEUER WERTBEGRIFF
FÜR DIE KREDITWIRTSCHAFT
ANNETT WÜNSCHE, ANDREAS KUNERT



MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

PROPERTY VALUE – EIN NEUER WERTBEGRIFF FÜR DIE KREDITWIRTSCHAFT

Auf Kreditgeber kommen große Veränderungen bei der Bewertung von Immobilien im Rahmen der überarbeiteten Eigenkapitalverordnung (CRR III) zu. Denn die Regulierungsbehörden haben der Volatilität in den Bewertungen aufgrund unterschiedlicher Ansätze dahingehend Rechnung getragen, dass durch Artikel 229 der CRR III ein neuer Immobilienwert eingeführt wird, der den Wert anhand vorsichtiger und konservativer Bewertungskriterien schätzt und dabei Preissteigerungserwartungen und Anpassungen nicht nachhaltiger Wertkomponenten während der Laufzeit des Kredits ausschließt. Das ist der sogenannte „Property Value“. Die beiden Autoren erläutern in diesem Beitrag die wesentlichen Änderungen, die am 1. Januar 2025 verbindlich einzuhalten sind, und stellen gleichzeitig einen probaten Lösungsvorschlag vor. Sie betonen aber auch, dass mit dem neuen Wertkonzept keine komplett neue Wertermittlungsmethodik erfolgen muss und auch der neue Ansatz auf einem von Sachverständigen ermittelten Marktwert beruht.

Red.

Mit der Veröffentlichung der geänderten Capital Requirements Regulation (CRR III) und Capital Requirements Directive (CRD) am 19. Juni 2024 im EU-Amtsblatt wurde die Umsetzung der Basel-III-Reformen in der EU finalisiert. Für die Immobilienfinanzierung sind insbesondere die Neuerungen im Kreditrisikostandardansatz (KSA) von großer Relevanz. Die Implementierung des Output-Floor, der auf Basis des KSA gerechnet wird, sorgt dafür, dass nunmehr alle Banken den KSA anzuwenden haben, auch wenn sie den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) verwenden.

Mit der Änderung der CRR sind auch wesentliche Neuerungen für die Immobilienbewertung vorgesehen. Hierzu zählt die

Übernahme der Definition eines nachhaltigen Werts unter dem Begriff „Property Value“ aus den Basel-III-Vorschlägen. Das bislang in Art. 229 CRR verankerte Wahlrecht aus Markt- und Beleihungswert wird nunmehr durch den „Property Value“ als alleiniges Wertkonzept für die Eigenkapitalprivilegierung abgelöst.

Regulatorische Grundlagen

Die Anwendung des „Property Value“ hat ab dem 1. Januar 2025 für das Neugeschäft zu erfolgen. Der Bestand ist bis zum Jahresende 2027 auf dieses Wertkonzept anzupassen.

Der „Property Value“ ist in Art. 229 (1) CRR III wie folgt definiert:

„b) Der Wert wird anhand vorsichtiger konservativer Bewertungskriterien geschätzt, die alle folgenden Anforderungen erfüllen:

- i) Erwartete Preissteigerungen werden nicht in den Wert miteinbezogen;
- ii) der Wert wird angepasst, um der Möglichkeit Rechnung zu tragen, dass der aktuelle Marktwert deutlich über dem Wert liegt, der über die Laufzeit des Darlehens nachhaltig erzielbar wäre“

Des Weiteren darf der „Property Value“ nicht über dem Marktwert liegen und muss transparent und klar dokumentiert sein.

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat sich im Rahmen ihrer Empfehlungen zur Umsetzung von Basel III in Europa im Jahr 2019 zu einer Anwendung des

Baseler Wertbegriffs geäußert. Da dieser weitgehend der neuen Formulierung des Art 229 (1) CRR III entspricht, können diese Überlegungen als Grundlage herangezogen werden.¹⁾ Demnach erlaubt die neue Wertdefinition nicht, weiter ausschließlich auf den Marktwert abzustellen. Auch weist die EBA darauf hin, dass die etablierten Wertkonzepte Markt- und Beleihungswert als Ausgangsbasis genutzt werden können, jedoch eine Berücksichtigung der Anforderungen der Baseler Wertdefinition erfolgen sollte.

Europäische Positionierungen zur Implementierung

Die Europäische Zentralbank hat sich in ihrem Supervision Newsletter vom 14. August 2024²⁾ erstmals zum neuen Wertbegriff geäußert. Darin stellt sie die Notwendigkeit einer vorsichtigen und konservativen Bewertung von Immobilien heraus und weist auf Art. 208 (3) CRR hin, wonach Kreditinstitute Marktdaten zu erfassen und Immobilienwerte zu überwachen haben, um signifikante Wertverluste zu erkennen. Diese Daten sollten verwendet werden, um zu prüfen, ob der Marktwert mit einem Abschlag angepasst werden muss.

Aus diesen Positionen wird deutlich, dass mit dem neuen Wertkonzept keine komplett neue Wertermittlungsmethodik intendiert ist.

Status quo in Deutschland

Das bislang in Art. 229 CRR verankerte Wahlrecht aus Markt- und Beleihungswert wurde in Deutschland als Institutswahlrecht implementiert. Einzelne Banken haben für sich entschieden, auf Basis welcher der beiden Ansätze für die Zwecke der Eigenkapitalprivilegierung kalkuliert wird. In der Sparkassen- und Finanzgruppe sowie im genossenschaftlichen Sektor existierten auch Lösungen auf Gruppenebene.

Die nationale Bankenaufsicht hat sich dahingehend geäußert, dass für die Operationalisierung des „Property Value“ in Deutschland zwei Vorgehensweisen möglich sind:

DIE AUTORIN

ANNETT WÜNSCHE

Mitglied der Geschäftsleitung, Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) e.V., Berlin



Foto: vdp/Caro Hoene



DER AUTOR

ANDREAS KUNERT

Mitglied der Geschäftsleitung, vdpResearch GmbH, Berlin



Foto: vdpResearch/Julius Hüblich



Der Beleihungswert gemäß § 16 Abs. 2 Satz 1 bis 3 PfandBG in Verbindung mit der BelWertV erfüllt in jedem Fall die Anforderungen des Artikel 229 (1) CRR.

Alternativ kann als Grundlage der Marktwert genutzt werden. In einem der Marktwertermittlung nachgelagerten Schritt ist dieser Wert daraufhin zu überprüfen, ob eine Anpassung erforderlich ist, um die Anforderungen des Art. 229 (1) Buchstabe b) CRR III zu erfüllen. Während der Marktwert selbstverständlich objektbezogen ermittelt wird, kann diese Überprüfung und gegebenenfalls Anpassung des Marktwertes portfoliobezogen auf Grundlage statistischer Auswertungen relevanter Marktdaten erfolgen.

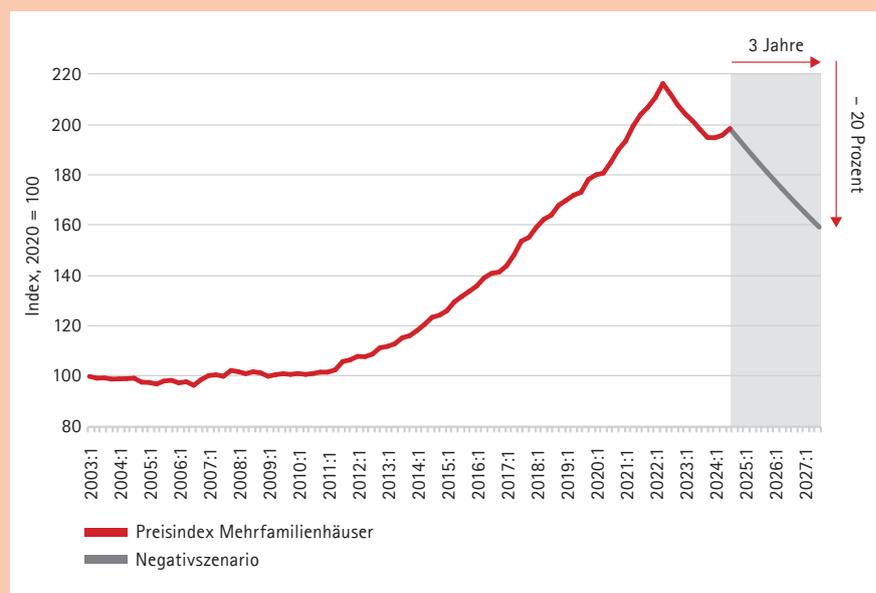
Während eine Nutzung des Beleihungswertes keinerlei weiterer methodischen Klärung bedarf, erfordert die marktwertbasierte Vorgehensweise eine Auseinandersetzung mit der Frage, wie diese Überprüfung und Anpassung des Marktwertes an die Anforderungen des Art. 229 (1) CRR III erfolgen kann.

Methodik zur Bestimmung des „Property Value“

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat in enger Zusammenarbeit mit der vdpResearch GmbH eine Methodik für ein Abschlagsverfahren entwickelt, welches auf den Marktwert angewandt die Anforderungen an den „Property Value“ erfüllen könnte. Grundlegende Idee ist die Zerlegung einer Immobilienpreiszeitreihe in eine Trend- und Zykluskomponente. Der „Property Value“ als vorsichtiger, nachhaltiger Wert, der Preisüberreibungen unberücksichtigt lässt, entspricht maximal dem langfristigen Trend. Zyklische Komponenten, das heißt kurzfristige Marktüberreibungen, werden mit einem Anpassungsmechanismus herausgefiltert.

Um einen Trend aus einer Zeitreihe zu extrahieren, haben sich in der empirischen Konjunkturforschung eine Vielzahl von Verfahren entwickelt.³⁾ Eines der am weitesten angewandten Verfahren ist der sogenannte Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter).⁴⁾ Dieser zielt darauf ab, zyklische Schwankungen von langfristigen Wachstumstrends zu trennen und so eine präzise Trenderfassung zu ermöglichen. Der HP-Filter hat sich seither zu einem Standardinstrument entwickelt, um konjunkturelle Schwankungen in makroökonomischen Daten zu identifizieren, insbesondere zur Analyse von Bruttoinlandsprodukt (BIP), Arbeitslosenzahlen und Inflationsraten.

Abbildung 1: Marktpreiszeitreihe mit Negativszenario



Quelle: vdpResearch

Zudem findet er Anwendung bei der Berechnung des antizyklischen Kapitalpuffers (CCB) als Instrument der makroprudenziellen Regulierung, um eine etwaige übermäßige Kreditvergabe vonseiten der Banken zu adjustieren.⁵⁾

Die Relevanz des HP-Filters für die Analyse von Immobilienmärkten basiert auf seiner Fähigkeit, kurzfristige, möglicherweise spekulative Preisschwankungen von nachhaltigen, trendbasierten Preisentwicklungen zu differenzieren. Auf Immobilienpreisindizes angewandt, erlaubt der HP-Filter die Isolierung langfristiger Markttrends, was besonders nützlich ist, um nachhaltige Immobilienwerte zu ermitteln. Indem der HP-Filter zyklische Preisschwankungen herausrechnet, wird der Fokus auf die nachhaltige Wertentwicklung gelegt und spekulative Preisbewegungen als kurzfristige Abweichungen identifiziert. Die grundlegende Gleichung des HP-Filters zur Bestimmung des Trends g_t aus einer geeigneten Marktpreisreihe y_t ist nachstehend wiedergegeben:

$$\min_{\{g_t\}_{t=0}^T} \sum_{t=1}^T [(y_t - g_t)^2 + \lambda (g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2$$

Die Funktionsweise des HP-Filters lässt sich wie folgt beschreiben: Er minimiert die Summe der quadratischen Abweichungen zwischen den beobachteten und den geglätteten Werten unter Berücksichtigung der Glattheit des Trendverlaufs. Ein sogenannter „Glättungsparameter“ λ wird angepasst, um den Einfluss zyklischer Schwankungen zu regulieren. Je nach gewähltem Wert für λ lassen sich dabei kürzere oder längere Zyklen in

der Zeitreihe filtern. Für vierteljährliche Daten wie zum Beispiel bei den vdp-Immobilienpreisindizes wird üblicherweise ein λ -Wert von 1600 empfohlen.⁶⁾

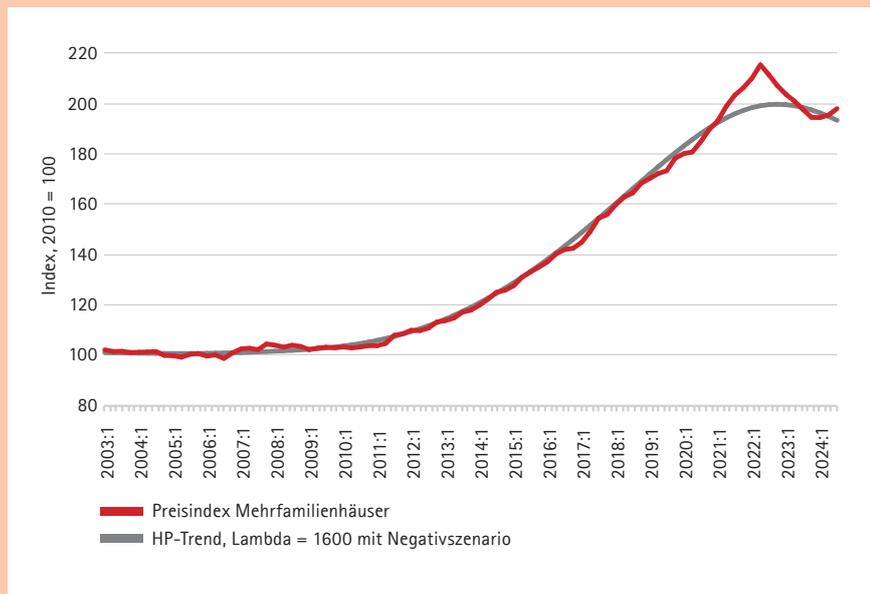
Randwertproblematik und Lösungsansatz

Ein Nachteil des HP-Filters ist seine Randwertproblematik.⁷⁾ Werte am aktuellen Rand der für die Berechnung zugrundeliegenden Zeitreihe fließen mit einem großen Gewicht in die Berechnung der Trendkomponente ein. Dies kann dazu führen, dass der berechnete Trend an den zyklischen Wendepunkten zu träge reagiert. Besonders in konjunkturellen Abschwungphasen führt dies dazu, dass der Trend oberhalb der aktuellen Marktentwicklung liegen kann, was dazu führt, dass der auf diese Basis ermittelte „Property Value“ als nicht ausreichend konservativ angesehen werden kann.

Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, wird die jeweilige Immobilienmarktpreiszeitreihe um ein Negativszenario erweitert. Das unterstellte Negativszenario orientiert sich an einer bereits langjährig vonseiten der nationalen Bankaufsicht kommunizierten Vorgabe im Rahmen des Monitorings von Immobilienwerten. Demnach sind Immobilienwerte zu überprüfen, wenn die Immobilienpreise beispielsweise für das Marktsegment Wohnen in einem Zeitraum von drei Jahren um 20 Prozent nachgeben.

Angewandt auf die Methodik zur Ermittlung des „Property Value“ bedeutet dies,

Abbildung 2: Zeitreihe und HP-Trend



Quelle: vdpResearch

dass die Zeitreihe am aktuellen Rand um dieses Negativszenario – ein Absinken der Immobilienpreise um 20 Prozent in einem Zeitraum von drei Jahren – verlängert wird. Erst dann wird der HP-Trend auf der Basis der erweiterten Zeitreihe berechnet.

Beispiel Mehrfamilienhäuser

Diese methodischen Überlegungen zur Berechnung des „Property Value“ werden im Folgenden am Beispiel des Marktsegments der Mehrfamilienhäuser dargestellt.

Abbildung 1 stellt die Entwicklung der Preise für Mehrfamilienhäuser seit dem 1. Quartal 2003 bis zum 3. Quartal 2024 dar. Ergänzt wird sie um das Negativszenario, welches die negative Preisentwicklung von 20 Prozent für die nachfolgenden drei Jahre unterstellt. Die so erweiterte Zeitreihe ist der Ausgangspunkt für die Berechnung des HP-Filters für das aktuelle 3. Quartal 2024.⁸⁾

Der so berechnete HP-Trend und die Zeitreihe sind in der Abbildung 2 wiedergegeben. Ausgehend von der ermittelten Trendfunktion wird nun die prozentuale Abweichung zwischen dieser und der Marktpreiszeitreihe zum aktuellen Zeitpunkt, hier das 3. Quartal 2024, ermittelt.

$$\text{Abweichung in Prozent} = \frac{y_t - g_t}{g_t} \times 100$$

Hierbei wird folgende Entscheidungslogik berücksichtigt: Ist die prozentuale Abweichung größer als null, dann ist dies der

geltende Abschlag, der auf die in diesem Quartal ermittelten Marktwerte MW_t anzuwenden ist. Liegt der langfristige Trend auf oder oberhalb der Marktpreiszeitreihe, folgt daraus, dass die prozentuale Abweichung null beziehungsweise negativ ist. In diesem Fall wird kein Abschlag auf den Marktwert vorgenommen. Formal ergibt sich damit der „Property Value“ PV_t zu einem Quartal als:

$$PV_t = \begin{cases} MW_t \cdot \left(1 - \frac{y_t - g_t}{g_t}\right), & \frac{y_t - g_t}{g_t} \times 100 > 0 \\ MW_t, & \frac{y_t - g_t}{g_t} \times 100 \leq 0 \end{cases}$$

Dies bedeutet, dass im Fall der Mehrfamilienhäuser aktuell ein Abschlag von 2,5 Prozent vorzunehmen ist. Derzeit befindet sich der Immobilienmarkt in einer sich stabilisierenden Abschwungphase, sodass der Abschlag hier gering ist. In Boomzeiten ist der Abschlag deutlich höher und lag historisch über 10 Prozent. Über den Betrachtungszeitraum von 2003 bis heute lag der Abschlag durchschnittlich bei 7,4 Prozent für dieses Marktsegment.

Marktwert ist immer die Basis

Die hier erläuterte Methodik stellt einen möglichen Weg zur Operationalisierung des „Property Value“ im Sinne des Art. 229 (1) CRR III dar. Ausgangsbasis ist dabei immer ein gutachterlich erstellter immobilienpezifischer Marktwert zu einem Wertermittlungsstichtag. Dieser wird um den zu diesem Stichtag gültigen Abschlag reduziert, welcher sich aus der aktuellen Markt-

entwicklung ableitet, und wird so zu einem „Property Value“.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Kombination des aufsichtsseitig genutzten Negativszenarios mit dem HP-Filter eine Methodik zur Operationalisierung eines nachhaltigen Wertes bietet. Diese Herangehensweise ermöglicht eine transparente und nachvollziehbare Ableitung eines „Property Value“, die den Anforderungen von Banken und Aufsichtsbehörden gerecht werden kann. Angesichts der Dynamik von Immobilienmärkten und der fortschreitenden Entwicklung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen bedarf es regelmäßiger Validierungen und einer Weiterentwicklung der Methodik, damit der Filter langfristig die marktbedingten Schwankungen präzise erfasst und einen verlässlichen Maßstab für nachhaltige Werte liefert.

Fußnoten

- 1) Hierzu wurden auch Überlegungen zur Umsetzung des Konzeptes auf europäischer Ebene getroffen. Vgl. hierzu (Crosby and Hordijk, 2023).
- 2) Commercial real estate valuations: insights from on-site inspections
- 3) Für einen Überblick über die verschiedenen Verfahren, welche von der Deutschen Bundesbank genutzt werden vgl. (Stamfort, 2005)
- 4) Vgl. hierzu (Hodrick and Prescott, 1997)
- 5) Vgl. hierzu (Tente et al., 2015).
- 6) Vgl. hierzu (Ravn and Uhlig, 2002) demonstrating that the filter parameter should be adjusted by multiplying it with the fourth power of the observation frequency ratios. This yields an HP parameter value of 6.25 for annual data given a value of 1600 for quarterly data. The relevance of the suggestion is illustrated empirically. „container-title“: „The Review of Economics and Statistics“, „DOI“: „10.1162/003465302317411604“, „ISSN“: „0034-6535“, „issue“: „2“, „journalAbbreviation“: „The Review of Economics and Statistics“, „page“: „371-376“, „title“: „On Adjusting the Hodrick-Prescott Filter for the Frequency of Observations“, „volume“: „84“, „author“: „{‘family‘: ‘Ravn’, ‘given‘: ‘Morten O.’}, {‘family‘: ‘Uhlig’, ‘given‘: ‘Harald’}“, „issued“: „{‘date-parts‘: [‘2002’, ‘5’, ‘1’]}“, „schema“: „https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json“.
- 7) Vgl. hierzu (Stamfort, 2005), S.28 ff.
- 8) Die Berechnung des HP-Filters erfolgt dabei über den gesamten Zeitraum von 2003 Q1 bis 2027 Q3. Der interessierende Trendwert ist aber der aktuelle Stand der Zeitreihe, in diesem Fall also 2024 Q3.

Quellen

- Crosby, N. and Hordijk, A. (2023) 'The implementation of long-term prudent valuation models across the UK and Mainland Europe for financial regulation purposes'. Hodrick, R.J. and Prescott, E.C. (1997) 'Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation', Journal of Money, Credit and Banking, 29(1), p. 1. Available at: <https://doi.org/10.2307/2953682>.
- Ravn, M.O. and Uhlig, H. (2002) 'On Adjusting the Hodrick-Prescott Filter for the Frequency of Observations', The Review of Economics and Statistics, 84(2), pp. 371-376. Available at: <https://doi.org/10.1162/003465302317411604>.
- Stamfort, S. (2005) Berechnung trendbereinigter Indikatoren für Deutschland mit Hilfe von Filterverfahren. Frankfurt am Main: Dt. Bundesbank (Diskussionspapier/ Deutsche Bundesbank Reihe 1, Volkswirtschaftliche Studien, 19/2005).
- Tente, N. et al. (2015) Der antizyklische Kapitalpuffer in Deutschland. Deutsche Bundesbank.