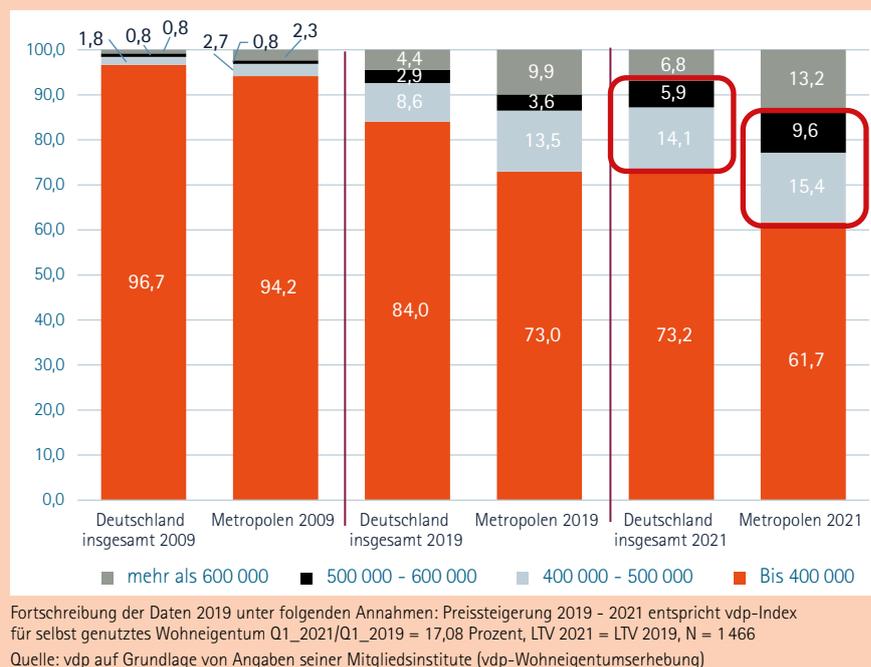


aus, für die das Ertragswertverfahren das wertbestimmende Verfahren darstellt, das heißt Gewerbeimmobilien und Mehrfamilienhäuser. Wesentliche Änderungen ergeben sich bei der Festlegung von Mindestkapitalisierungszinssätzen für im Inland belegene Objekte durch die Aufsicht, bei den Mindest-Bewirtschaftungskostenansätzen, den maximalen Nutzungsdauern und bei der Ermittlung des Ertragswerts in besonderen Fällen (§ 13 Abs. 1 und 2 BelWertV).

Koppelung an Zinsentwicklung

Anstelle der zuvor geltenden starren Mindestzinssätze von 5 Prozent für Wohn- und 6 Prozent für Gewerbeimmobilien kommt zukünftig ein – zumindest teilweise – dynamisches Modell zum Einsatz: Demnach richten sich die Mindestkapitalisierungszinssätze jetzt zu einem festen Stichtag¹⁾ nach der Verzinsung der 30-jährigen Bundesanleihe, zu der ein Risikozuschlag in Höhe von 3 Prozent für Wohn- und 4 Prozent für Gewerbeimmobilien hinzugerechnet wird. Dabei sind Ober- und Untergrenzen vorgesehen: So werden die Mindestzinssätze – unbenommen der Zuschläge für bestimmte Objektarten (Anlage 3 BelWertV) und der Abschläge für bestimmte erstklassige Immobilien (§ 12 Abs. 5 BelWertV) – für Wohnimmobilien stets zwischen 3,5 Prozent und 5,5 Prozent sowie für Gewerbeimmobilien zwischen 4,5 Prozent und 6,5 Prozent liegen (siehe Abbildung 2). Das Modell zur Ableitung der Mindestzinssätze gilt nur für in Deutschland belegene Objekte.

Abbildung 1: Finanzierungen selbst genutzten Wohneigentums nach Darlehenshöhe (in Prozent)



Grundsätzlich ist die Dynamisierung der Mindestkapitalisierungszinssätze durch Koppelung an die allgemeine Zinsentwicklung zu begrüßen. Sie greift einen wesentlichen Anlass für die Novellierung auf: die bessere Berücksichtigung des Marktgeschehens. Das gewählte Modell weist allerdings aus Sicht des vdp bei Wahl und Ausgestaltung der einzelnen Parameter noch Optimierungspotenzial auf:

1. Es klammert die Inflation aus und stellt damit eine reale (Kapitalisierungszins-

satz) einer nominalen Größe (Anleiherendite) gegenüber: Würde die Inflation in Höhe des langfristigen Inflationsziels der EZB von 2 Prozent im Modell korrekt abgebildet, müssten die resultierenden Risikoprämien geringer ausfallen als dies im Modell aktuell der Fall ist.

2. Angesichts verschiedener Einflüsse – Weltpolitik, wirtschaftliche Entwicklung, Geldpolitik der EZB – die auf die Anleihezinsen kurzfristig wirken können, stellt sich die Frage, ob eine Stichtags-

Abbildung 2: Mindestkapitalisierungszinssätze Inland nach neuer BelWertV (in Prozent)

