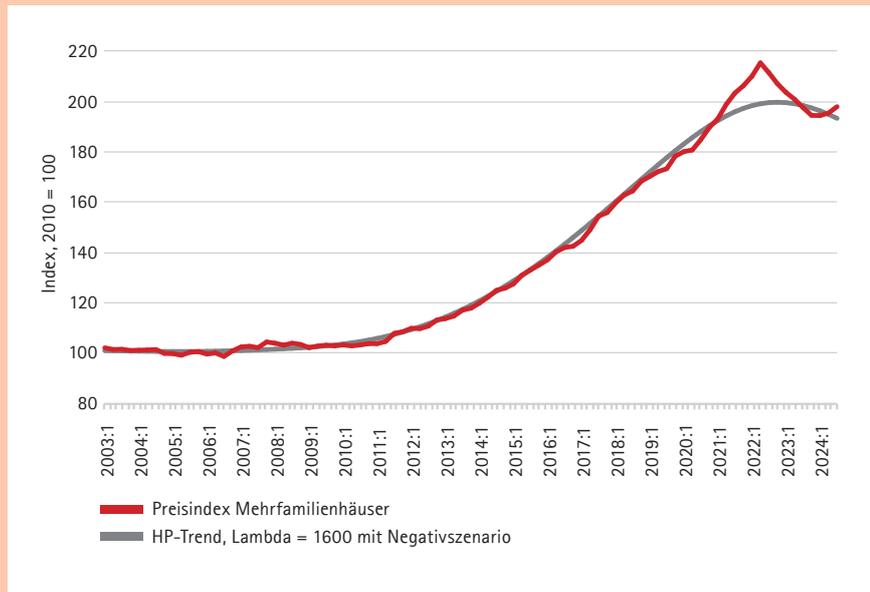


Abbildung 2: Zeitreihe und HP-Trend



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.