



# Immobilienqualität

## auf dem Prüfstand

Martin Roth

«Immobilienbewertungsgutachten haben als Ergebnis den Marktwert, das Markt- und Objektrating hat als Ergebnis eine Ratingnote, welche die Beurteilung der Qualität einer Immobilie darstellt»

In der Immobilienwirtschaft ist zumeist eine Immobilienbewertung mit der Ausweisung des Marktwertes (Verkehrswertes) die Grundlage für Transaktionen. Das Ziel dieser Bewertung ist den Marktwert zu schätzen, den Betrag, «[...] zu dem eine Immobilie zum Bewertungsstichtag zwischen einem kaufbereiten Käufer und einem verkaufsbereiten Verkäufer bei einem Geschäftsabschluss zwischen voneinander unabhängigen Parteien nach angemessener Vermarktung, bei der die Parteien jeweils nach bestem Wissen, umsichtig und ohne Zwang gehandelt haben, ausgetauscht werden sollte» (Defini-

tion TEGoVA, The European Group of Valuers' Associations = europäischer Dachverband der nationalen Immobilienbewertungsorganisationen). Der Immobilienbewerter ist dabei angehalten, die Immobilie wie ein üblicher Marktteilnehmer zu analysieren und alle Umstände, welche wertrelevant sind, im Marktwert zu berücksichtigen. Der Marktwert ist als Geldbetrag auszuweisen und stellt somit in einer einzigen Zahl die wesentliche Aussage zum Immobilienwert dar. Aus dieser Zahl alleine ist jedoch weder eine Aussage über die Qualität der Immobilie und deren Verwertbarkeit ablesbar, noch eine Vergleichbarkeit von gleichartigen Immobilien mit demselben Wert gewährleistet.

Wenn wir Immobilien nun mit Aktien vergleichen, so ist feststellbar, dass zu Aktien oft deren «Kurswert» und auch ein «Rating» publiziert werden. Das Rating als standardisiertes Analyseverfahren für Unternehmen ist im Bereich der Finanzwirtschaft seit langem bekannt und bewährt. Die Beurteilung der Qualität von Immobilien mittels Rating-Methoden ist hingegen bis vor kurzem unbekannt gewesen. Die Stärken eines Ratings wurden aber in den letzten Jahren erkannt und somit in der Immobilienbranche die Forderung nach der Entwicklung eines entsprechenden Ratingsystems für Immobilien von führenden Institutionen in der Immobilienwirtschaft (zum Beispiel: gif, TEGoVA etc.) angetrieben. Nicht zuletzt spielten auch die veränderten Kreditvergabeprozesse aufgrund der Anforderungen von BASEL II eine wichtige Rolle.

Auf europäischer Ebene kam die TEGoVA dieser Forderung nach und entwickelte das «European Property and Market Rating» (PaM), welches im Oktober 2003 veröffentlicht und in die Europäischen Bewertungsstandards (EVS) aufgenommen wurde. In Deutschland beispielsweise ist das Markt- und Objektrating (MoR) von verschiedenen Institutionen (unter anderem «gif», etc.) diskutiert und auch teilweise in erweiterter beziehungsweise abgeänderter Form, zum Beispiel vom VDP (Verband deutscher Pfandbriefbanken), VÖB (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands) und der HVB Expertise GmbH in Einsatz gebracht worden.

### > Markt- und Objektrating in Österreich

In Österreich war ein Markt- und Objektrating mit österreichischem nationalem Hintergrund bislang weder üblich noch bekannt. Die Immobilien Rating GmbH setzte sich das Ziel, ein derartiges Markt- und Objektrating einzuführen.

Die TEGoVA publizierte für Bestandsobjekte (das heißt bereits errichtete Gebäude) folgende Definition: «Das Objekt- und Marktrating ist ein standardisiertes Verfah-



### Grafik

**MoriX**  
Markt- und Objektrating für das Bestandsobjekt  
NUR ZUR INTERNEN VERWENDUNG

**IRG** Immobilien Rating  
Bewertung & Analyse

Sutachter / Datum:	Herr Muster	01.02.2008	zur Bewertung vom:	01.02.2008	Objektnummer:
Objektschrift:	1010 Wien	Musterstraße	Erstrating am:	01.02.2008	Fortschreibung des Ratings am:
Objektart / -kategorie:	Bürohaus	Büro	Land:	Österreich	Region (LKR):
					Wien

**Kriteriengruppe 1**

Marktwert	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Wichtung
<b>national</b>					3						30%
Robustheit / Bauweise					3						5%
Sozio-demographische Entwicklung					3						10%
Gesamtwirtschaftl. Entwickl. und Internat. Attraktivität					3						30%
Politische, juristische, steuerl. u. währungspolit. Rahmenbed.					3						15%
Immobilienmarkt					3						40%
<b>regional</b>					3						70%
Robustheit / Bauweise					3						5%
Sozio-demographische Entwicklung					3						15%
Wirtschaftliches Umfeld und Attraktivität					3						35%
Immobilienmarkt					3						45%
<b>Rating der Kriteriengruppe 1</b>					3						20%

**Kriteriengruppe 3**

Wichtung	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Wichtung
<b>Objekt</b>											11%
Architektur / Bauweise											11%
Ausstattung											5%
Objektzustand											16%
Grundstückskontext											14%
Umwelteinflüsse aus dem Subjektengespinn											32%
Wirtschaftlichkeit der Subjektengruppe											22%
<b>Rating der Kriteriengruppe 3</b>											20%

**Kriteriengruppe 4**

Wichtung	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Wichtung
<b>Qualität des Objekt-Cashflows</b>											30%
Mietersituation / Nutzerrelation											7%
Mietsteigerungspotenzial / Wertsteigerungspotenzial											32%
Wiedervermietbarkeit											14%
Leerstand / Verleerungsgrad											3%
Umsatzfähige und nicht umsatzfähige Bewirtschaftungskosten											7%
Zinshilfemöglichkeiten											7%
<b>Rating der Kriteriengruppe 4</b>											30%

**Kriteriengruppe 2**

Wichtung	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Wichtung
<b>Standort</b>											14%
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart + die Image des Quartiers und der Adresse											14%
Qualität der Verkehrsbindung von Grundstück und Quartier											20%
Qualität d. Nachbarschaft + Stück u. Quartier / Nutzereig.											6%
<b>Rating der Kriteriengruppe 2</b>											30%

### Ergebnis des Markt- und Objektratings für das Bestandsobjekt: leicht überdurchschnittlich

	sehr schlecht	schlecht	mittel	gut	sehr gut	Wichtung
Kriteriengruppe 1 - Markt						20%
Kriteriengruppe 2 - Standort						30%
Kriteriengruppe 3 - Objekt						20%
Kriteriengruppe 4 - Qualität Objekt-Cash-Flow						30%
<b>Gesamtrating für das Bestandsobjekt</b>						100%

Es handelt sich um eine insgesamt leicht überdurchschnittlich verkaufliche Immobilie, deren Rating durch den sehr guten Standort in einem guten Regionalmarkt, bei leicht unterdurchschnittlichen Objekteigenschaften und einer guten Qualität des Objekt-Cash Flows gekennzeichnet ist.

Anmerkungen:



ren, um die nachhaltige Qualität einer Immobilie in einem relevanten Markt darzustellen. Maßstab der Qualität ist die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zu einem dann angemessenen Preis zwischen Experten, denen alle Objekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen. Die Bonität des Mieters und des Darlehensnehmers sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits sind nicht Gegenstand des Objekt- und Markt-ratings.» Entsprechend den von der TEGoVA veröffentlichten Europäischen Bewertungsstandards wurden vier Kriteriengruppen definiert, welche die wesentlichen Einflussfaktoren auf die nachhaltige Qualität einer Immobilie darstellen. Diese vier Kriteriengruppen sind:

- > Kriteriengruppe 1: Markt (unterteilt in nationalen und regionalen Markt)
- > Kriteriengruppe 2: Standort
- > Kriteriengruppe 3: Objekt (Objekteigenschaften)
- > Kriteriengruppe 4: Qualität des Cashflows.

Die Immobilien Rating GmbH entwickelte in Anlehnung an das Markt- und Objektrating der TEGoVA und das von der HVB Expertise GmbH publizierte Produkt «MoriX» die Kriteriengruppe 1 («Markt») für den nationalen und regionalen Markt in Österreich. Damit ist es nun möglich, ein Markt- und Objektrating zu österreichischen Immobilien zu erstellen. Von den vier Kriteriengruppen erfordert vor allem die Kriteriengruppe «Markt» den meisten Aufwand, wenn Daten erstmalig erhoben werden. Die Unterkriterien wie höhere Gewalt, soziodemographische Entwicklung, allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und internationale Aktivität, politische, rechtliche, steuerliche und monetäre Bedingungen und Immobilienmarkt sind mit Daten zu hinterlegen. Soweit sich die Analyse auf den Markt bezieht, wird insbesondere auf Querschnittsvergleiche, vorauslaufende Indikatoren und Prognosen anerkannter internationaler und nationaler Institutionen wie zum Beispiel der OECD und des Internationalen Währungsfonds zurückgegriffen. Die Daten für höhere Gewalt wurden beispielsweise von der Münchner Rückversicherung erhoben.

Die definierten vier Kriteriengruppen werden, gemessen an ihrem Anteil an der mittelfristigen Verkäuflichkeit der Immobilie, gewichtet, wobei die Gewichtung in Abhängigkeit von der Objektart (Handels-, Wohn-, Büro- oder Lager-/Logistik-/Produktionsimmobilien) unterschiedlich erfolgt. Darüber hinaus erhalten die einzelnen Teilkriterien innerhalb der Kriteriengruppe ein eigenes Gewicht, entsprechend ihrer Relevanz. Beispielsweise ist in der Kriteriengruppe 1 «Markt» das Teilkriterium «Immobilienmarkt» wichtiger als das Teilkriterium «Höhere Gewalt» und erhält damit eine höhere Gewichtung. Die Gewichtung der Kriterien(gruppen) entspricht somit deren Relevanz in Bezug auf das Gesamtergebnis.

Bei der Analyse des Standorts, der Objekteigenschaften und der Qualität des Objekt-Cashflows untersucht der Immobiliengutachter insgesamt 17 objektbezogene Kriterien (siehe Überblick in der Grafik). Die Beurteilung der Kriteriengruppe Markt erfolgt durch das entsprechende

Tool über die Auswahl/Eingabe der Objektadresse und deren automatische Verknüpfung mit den diesbezüglich hinterlegten nationalen und regionalen Marktdaten.

Die Grafik zeigt ein Beispiel für die in der Immobilien Rating GmbH verwendete Form des Markt- und Objektratings. Ein Musterblatt finden Sie auch auf [www.irg.at](http://www.irg.at). Das Ergebnis des Markt- und Objektratings ist die Beurteilung der Qualität einer Immobilie mittels einer Note, ähnlich einem Schulnotensystem. Diese Ratingkennzahlen entsprechen der entwickelten Ratingskala, welche in Anlehnung an die Skalen internationaler Ratingagenturen beziehungsweise international übliche Ratingskalen in Banken festgelegt wurde. Das Markt- und Objektrating weist eine Skala von 1 bis 10 auf, wobei 1 exzellent und 10 katastrophal bedeutet, der Durchschnitt liegt bei 5. Das Markt- und Objektrating im Immobilienbereich ist

Messe Stuttgart  
Mitten im Markt 



# Invest

Die Messe für institutionelle  
und private Anleger

## NEUE MESSE STUTTGART | 11. – 13.04.2008

### AUF DER WELLE DES ERFOLGS MIT DER ANLEGERMESSE NR. 1

Bleiben Sie erfolgreich auch bei Turbulenzen auf den Finanzmärkten. Die Invest liefert Ihnen den kompletten Überblick über die breite Palette der Anlagemöglichkeiten. Noch mehr hochkarätige Aussteller auf dem neuen Messegelände, Top-Referenten im Rahmenprogramm mit über 150 Vorträgen und Workshops sichern Ihnen den nötigen Wissensvorsprung für Ihren Erfolg.

Weitere Messehighlights:

- Themenpark EUWAX
- Themenpark Rohstoffe
- Expertenforum der Verlagsgruppe Handelsblatt
- das neue „TOP-Themen-Forum“ mit Hermann Kutzer





damit vergleichbar mit dem Rating für Konzerne, wie es internationale Ratingagenturen anbieten. Als standardisiertes Verfahren hilft es, die Qualität eines Objektes oder Portfolios auf nachvollziehbare und leicht kommunizierbare Weise darzustellen – nämlich mit der Einordnung auf einer zehnteiligen Ratingskala. Als Maßstab der Qualität wird dabei die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zum Marktpreis definiert.

### > Chancen- und Risikoprofil

Der Grundgedanke des von der Immobilien Rating GmbH eingeführten Markt- und Objektratings für Österreich ist folgender: Für jede Immobilie wird anhand des angeführten Kriterienkatalogs ein Chancen- und Risikoprofil erstellt. Die sich daraus ergebenden Stärken und Schwächen werden benotet und über ein Gewichtungsschema zu einer Gesamtnote verdichtet. Diese Note gibt Auskunft über die nachhaltige Qualität einer Immobilie in ihrem relevanten Markt. Das Hauptaugenmerk liegt im Rahmen dieses Ratings auf den reinen Markt- und Objektaspekten und nicht auf den Merkmalen des Mieters oder Darlehensnehmers.

Nur eine systematische Vorgehensweise ermöglicht die internationale Vergleichbarkeit von Immobilien untereinander und die Auswertung von Portfolios nach verschiedenen Risikomerkmale. Die Zukunft ist nicht in jedem Detail vorhersehbar, dennoch kann von einem trennscharfen Rating gesprochen werden, da die tendenziell guten Ratingklassen insgesamt mit einer hohen Objektverkäuflichkeit einhergehen, während es sich bei tendenziell schlechten Ratingklassen genau umgekehrt verhält. Um zu diesem Ergebnis zu kommen, werden die Ratingresultate in der Praxis laufend evaluiert.

### > Qualitätssicherung durch Standardisierung

Das vorgestellte Ratingsystem befindet sich in Übereinstimmung mit den im Oktober 2003 von der TEGoVA verabschiedeten Standards zum Markt- und Objektrating. Für den Kunden zeigt sich die Qualität eines solchen professionellen und fachgerechten Ratings vor allem in der Nachvollziehbarkeit der Ergebnisse, der jährlichen Aktualisierung der Marktdaten, der Gewichtung und Zweitgewichtung sowie in den standardisierten Messkriterien. Die Nachvollziehbarkeit des Ratingergebnisses, welches auf echten, aktuellen Marktdaten basiert, ist ein entscheidender Faktor eines europaweit anerkannten Markt- und Objektratings. Diese Expertise bietet somit ein wertvolles Instrument für eine standardisierte Qualitätsbeurteilung von Immobilien und stellt damit eine optimale Entscheidungsgrundlage für Portfolioanalysen und Portfoliosteuerung, Analysen von Projektchancen und -risiken und für Kauf- und Verkaufsentscheidungen dar.

Die Einhaltung von standardisierten Verfahren wird durch Messstandards gewährleistet. Diese wurden seitens der TEGoVA getrennt nach Objektarten definiert. Dabei wurde festgelegt, welcher Grad der Kriterienerfüllung ein unterdurchschnittliches Objekt im relevanten Markt charakterisiert, ab wann Kriterieneigenschaften den Durchschnitt über- bzw. unterschreiten und welcher

Art dies mit der mittelfristigen Verkäuflichkeit des Objektes verbunden ist. Ein weiteres Qualitätskriterium ist die so genannte Grundgewichtung und dynamische Gewichtung. Durch Beobachtung des allgemeinen Kaufverhaltens zeigte sich, dass eine statische Gewichtungsverteilung den Kaufentscheidungsprozess nur bedingt abbilden kann. Im Kaufprozess wurde beobachtet, dass Kriterien, je weiter diese vom Mittelwert abweichen, umso bedeutender den Prozess beeinflussen. Diesem Umstand wird durch eine Überlagerung der Grundgewichtung durch einen von der Ratingnote abhängigen Korrekturfaktor (= dynamische Gewichtung) Rechnung getragen. Dies bedeutet, dass die Noten 1, 2 (und je nach Ratingsystem teilweise auch 3 beziehungsweise 7), 8 und 9 in einem höheren Ausmaß (mit einer höheren Gewichtung) in das Ratingergebnis einfließen als Beurteilungen um den Mittelwert.

### > Anwendung des Markt- und Objektratings

Immobilienbewertungsgutachten haben als Ergebnis den Marktwert, das Markt- und Objektrating hat als Ergebnis eine Ratingnote, welche die Beurteilung der Qualität einer Immobilie darstellt. Das Markt- und Objektrating ist damit eine sinnvolle Ergänzung zum üblichen Immobilienwertgutachten, da bereits für die Erstellung des Befundes zum Gutachten weitgehend die Kriterien wie beim Markt- und Objektrating zu erfassen und auf ihre Bewertungsrelevanz hin zu analysieren sind. Durch die Kombination des Bewertungsgutachtens mit dem Markt- und Objektrating wird somit das Objekt ganzheitlich betrachtet und beurteilt. Neben der Aussage zum Wert (Geldbetrag) erhält der Kunde auch eine Aussage zur nachhaltigen Qualität und zur mittelfristigen Verkäuflichkeit (Ratingnote) der Immobilien im relevanten Markt.

#### Quellen und weiterführende Literatur:

Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (Hrsg.) (2004): Leitfaden Immobilienobjekt-Rating. o.V.: Berlin.

Roth, Martin (2007): «Markt- und Objektrating.» Immobilienbewertung Österreich. Bienert/Funk (Hrsg.) ÖVI Immobilien Akademie: Wien.

Trotz, Raymond (Hrsg.) (2004): Immobilien-, Markt- und Objektrating: Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse. Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller: Köln.  
[www.irg.at](http://www.irg.at)



**Autor**



Dipl.-Ing. Martin Roth, CIS HypZert (F/R), Geschäftsführer der Immobilien Rating GmbH, durch HypZert zertifizierter Immobilienanalyst für Markt- und Objektrating. Die Immobilien Rating GmbH erstellt über 2.200 Wertermittlungen p.a. (10 Mrd. Euro Marktwertsumme) und bietet mit dem Markt- und Objektrating eine am österreichischen Markt bislang kaum verfügbare standardisierte Qualitätsbewertung an.