



Europäische Verbriefung von Hypothekenforderungen: Ein Leitfaden für Gutachter



Dieser Leitfaden von TEGoVA wurde mit freundlicher Unterstützung vom Verband Deutscher Hypothekenbanken (Association of German Mortgage Banks) und der Hyp Zert GmbH veröffentlicht.



Verband deutscher Hypothekenbanken
Association of German Mortgage Banks





Inhalt

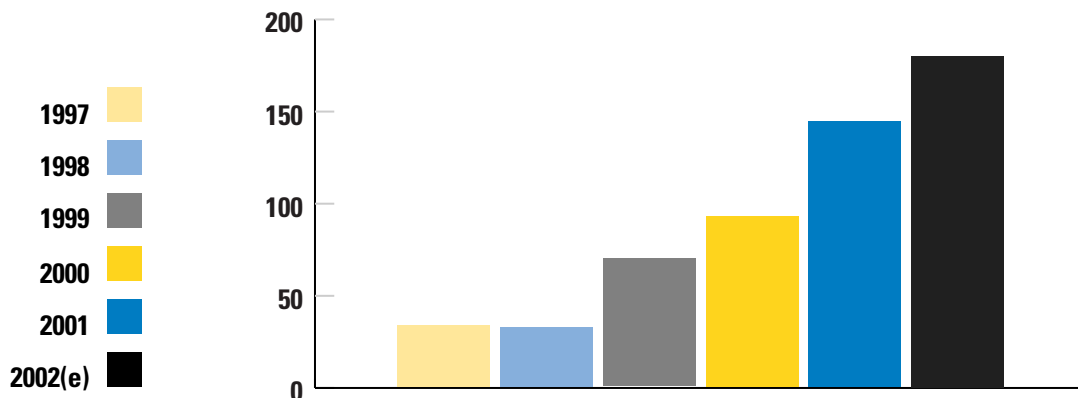
I. Einleitung	3
1. Mortgage Backed Securities (Verbriefte Hypothekenforderung)	
2. Vorteile/Nutzen der Verbriefung	
II. Der Europäische MBS - Markt	7
III. Bewertung	12
1. Immobilienrisiko und Portfoliosegmentierung	
2. Begriffsdefinition	
3. Der Bewertungsprozess	
Anhang 1: EVS 2003 – Richtlinie Nr. 14: Immobilienbewertung sowie Bewertung von Markt- und Objekttrisiken im Rahmen einer Securitisation	15
Anhang 2: Kriterien für die Bestimmung der Risikoprofile	20
1. Wohnwirtschaftliche Immobilien (als private Investition)	
2. Wohnwirtschaftliche Immobilien (als gewerbliche Investition)	
3. Gewerbliche Immobilien	

Bei der nachfolgenden Broschüre handelt es sich um die Übersetzung der Broschüre „European Mortgage Securitisation: A Valuer’s Guide“, die anlässlich der Konferenz am 7. November 2002 in Paris erstellt wurde. Zusätzlich mit aufgenommen wurde die guidance-note 14 über Securitisation aus dem EVS 2003.

I. Einleitung

Die Verbriefung wurde während der 60er Jahre in den Vereinigten Staaten von Amerika als Teil einer Initiative des öffentlichen Interesses entwickelt, um mehr finanzielle Mittel für wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen verfügbar zu machen. Später wurde zusätzliche Förderung durch eine Reihe von Regierungsstellen (GNMA, Fannie Mae, Freddie Mac) bereitgestellt, die implizite US-Regierungsgarantien beinhalten.

Asset Securitisation (Verbriefung von Vermögenswerten) kam in den frühen 90er Jahren nach Europa, wobei sich die Anzahl und Volumina der Emissionen erst seit 1997/1998 nennenswert vergrößerten. Verglichen mit dem Volumen des weltweiten Marktes für Asset Backed Securities (ABS) (Vermögensgedeckte Wertpapiere), der zur Zeit auf ca. 7.000 Mrd. USD¹ geschätzt wird, ist die Größe des europäischen ABS-Marktes nach wie vor relativ gering. Addiert man die europäischen Brutto-Volumina der Emissionen der vergangenen 5 Jahre, beläuft sich der ABS-Markt auf ca. 550 Mrd. Euro; dies stellt weniger als 10 % des globalen ABS-Marktes dar.



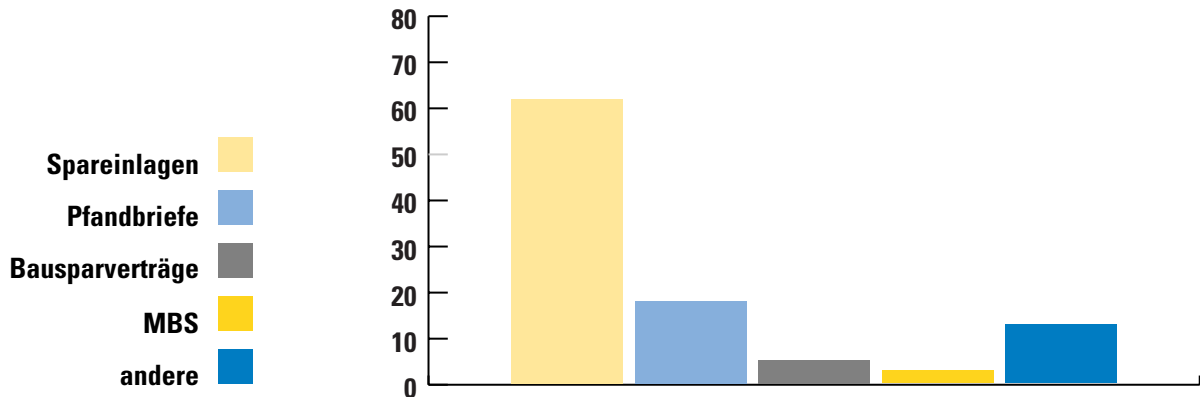
Wachstum des europäischen ABS Marktes seit 1997 in Mrd. Euro (Quelle: DB Global Markets Research)

Verbriefung kann definiert werden als Vorgehensweise, bei der Darlehen, Forderungen und andere Vermögenswerte zusammengefasst werden, wobei ihr Cash Flow oder ihr wirtschaftlicher Wert für Ausschüttungen auf die betreffenden Wertpapiere verwendet wird. Diese sogenannten „Asset Backed Securities (ABS)“ werden emittiert und an Investoren verkauft, die die Verbriefung zur Finanzierung ihrer geschäftlichen Aktivitäten nutzen. Die finanziellen Vermögenswerte, die die Zahlungen auf die verbrieften Forderungen sicherstellen, beinhalten alle Vermögenswerte, deren Wert ausreichend feststellbar ist und die einen ausreichend vorhersehbaren zukünftigen Einkommensstrom generieren. Solche Vermögensgegenstände sind wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Hypothekendarlehen (Verbriefung von wohnwirtschaftlichen Hypothekenforderungen = RMBS oder Verbriefung von gewerblichen Hypothekenforderungen = CMBS) sowie nicht hypothekarisch gesicherte Vermögenswerte, wie beispielsweise Forderungen aus Kreditkartendarlehen, Verbraucherkrediten und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen etc.

¹ Bloomberg

1. Mortgage Backed Securities (MBS)

Im europäischen Hypothekengeschäft, das noch immer zu über 60 % durch Geldeinlagen refinanziert wird, wird derzeit eine Vielzahl von Finanzierungsinstrumenten verwendet.



Refinanzierung des Hypothekengeschäfts in Europa in % (Quelle: Europäischer Hypothekenverband)

Gleichwohl befriedigen MBS aus den verschiedensten Gründen immer mehr die Bedürfnisse der Hypothekengläubiger. Die Verwendung von MBS hängt, mit Bezug auf die Anforderungen der Solvabilitätsrichtlinie, die Bilanzstruktur und die Eigenkapitalrentabilität von den spezifischen Bedürfnissen des jeweiligen Darlehensgebers ab. Darüber hinaus wird sie auch stark durch die Historie, die rechtlichen Rahmenbedingungen sowie die Struktur des Hypothekendarlehensmarktes des Landes, in dem der Darlehensgeber operiert, beeinflusst.

Die Transaktionsstruktur

Die Verbriefung von Hypothekenforderungen ist ein nicht gebündelter Prozess, der aufgeteilt ist in Vergabe, Gruppierung und Refinanzierung von Darlehen, gefolgt von der Strukturierung und dem Rating der neuen verbrieften Hypothekenforderungen. Das Kreditinstitut gründet zunächst einen Rechtskörper, auch als SPV (Special Purpose Vehicle/Zweckgesellschaft) bezeichnet, und verkauft von ihm gewährte Hypothekendarlehen (ausstehende Forderungen) an diese Zweckgesellschaft. Das SPV emittiert Wertpapiere, die an Investoren, wie beispielsweise Kreditinstitute, Versicherungen, Pensionsfonds u.a. verkauft werden. Die Zweckgesellschaft ist insolvenz sicher, d.h. dass die Vermögenswerte des SPV rechtlich von den Vermögenswerten des Kreditgebers getrennt sind, wodurch das SPV außerhalb des Einflussbereiches eines potenziellen Insolvenzverwalters des Kreditgebers ist.

Ein Platzierungsvermittler oder Zeichner dient als Mittler zwischen dem Emittenten und den Investoren einer MBS-Emission. Der Zeichner berät und liefert Hilfestellung in Bezug auf die effiziente und kostengünstige Strukturierung der Transaktion;

dies schließt die Bildung einer oder mehrerer Tranchen von MBS ein, die dann an die Investoren verkauft werden sollen. Die Cash-Flows können verschiedenen Tranchen der verbrieften Forderungen zugeordnet werden, um den Bedürfnissen und Präferenzen der einzelnen Investoren gerecht zu werden. Die Erträge aus der Emission der Wertpapiere liefern die Mittel zur Kaufpreisbegleichung durch das SPV für den Erwerb der Vermögenswerte.

Normalerweise werden die verbrieften Hypothekenforderungen von der Bank in Übereinstimmung mit den bestehenden Kredit- und Bearbeitungsrichtlinien verwaltet. Diese Tätigkeiten werden üblicherweise als „Servicing“ bezeichnet. Ein Treuhänder wird mit der Überwachung dieses Servicing und des Sicherheitspools beauftragt. Er betreibt auch gebotene Zwangsmaßnahmen für den Fall der Insolvenz eines Hypothekenschuldners.

Rating

MBS können nur platziert werden, wenn sie durch eine Rating-Agentur einem Rating unterzogen wurden. Rating-Agenturen konzentrieren sich bei einer MBS-Transaktion im Wesentlichen auf drei Komponenten: die Qualität der Sicherheiten, die Insolvenzsicherheit und die Qualität der Kreditverwaltung. Die Bewertung der Sicherheiten umfasst eine Untersuchung hinsichtlich Nachlässigkeiten, Zwangsvollstreckungen oder dem Mangel an Erfahrung von sowohl dem Kreditgeber/ Servicer als auch eine Analyse ähnlicher Hypothekenforderungen. Daher wird das gesamte verbrieft Portfolio einer Reihe von Belastungstests ausgesetzt, die schwerwiegende wirtschaftliche Probleme simulieren sollen. Die Bewertung der Insolvenzsicherheit basiert auf einer rechtlichen Analyse der Treuhandstruktur oder des SPV, die gegründet wurde, um Hypotheken-Sicherheiten treuhänderisch für die Wertpapierinvestoren zu halten. Die Bewertung der Kredit-Verwaltung konzentriert sich auf den Treuhänder und den Servicer und deren Fähigkeit, die mit der ordnungsgemäßen Verwaltung verbundenen Funktionen wahrzunehmen. Der Servicer wird bewertet für das Einziehen, das Investieren und Ausschütten von Zahlungen an die Investoren. In der Vergangenheit waren die Bewertungen von strukturierten Transaktionen durch Rating-Agenturen extrem konservativ.

Zusatzsicherheiten (Credit Enhancement)

Um ein verbessertes Rating zu erhalten, fordern die Rating-Agenturen neben den Sicherheiten aus dem Hypothekenportfolio zusätzliche Sicherheiten für die MBS-Gläubiger (credit enhancement).

Als Zusatzsicherheiten dienen interne oder externe Stützungsmaßnahmen, die sicherstellen sollen, dass die Investoren den Cash Flow erhalten, auf den sie Anspruch haben. Externe Stützungsmaßnahmen bestehen aus dem Erwerb einer externen Versicherungspolice von einer Versicherungsgesellschaft. Die Versicherungsgesellschaft deckt Verluste bis zu einem vereinbarten Prozentsatz des ursprünglichen Nominalbetrages des Portfolios ab; dies sind in Abhängigkeit

von der Qualität der Hypothekensicherheiten im Durchschnitt zwischen 7 und 13 %. Die Versicherung kann ergänzt werden durch andere Formen von Zusatzsicherheiten einschließlich Über-Besicherung des Portfolios oder Barreserven als zusätzliche Sicherheit.

Eine interne Stützmaßnahme ist die Erst-/Nachrang-Struktur oder die Senior-/Junior-Tranchierung der Transaktion. Mit dieser Struktur werden zwei oder mehr Klassen von MBS geschaffen, die jeweils unterschiedlich stark dem Ausfallrisiko ausgesetzt sind. MBS-Emissionen sind daher aufgeteilt in „Erste Klasse Erstrang“ (first class senior) (AAA bis AA) und „Zweite Klasse Nachrang“-Tranchen (second class junior tranches) (A und darunter); dabei umfasst letztere ca. 10-20 % des gesamten Transaktionsvolumens und dient als Sicherheitspuffer. Die Nachrang-Tranchen haben zwar ein schlechteres Rating, bieten dafür jedoch höhere Erträge für die Investoren. Es kann ein oder mehr Nachrang/First Loss-Tranchen geben, die die Erstrang-Tranchen insofern unterstützen, als sie das kreditbezogene Risiko bis zum Nominalbetrag der Junior-Tranchen absorbieren. Erst nachdem die Junior-Tranchen durch Verluste zur Gänze aufgezehrt wurden, tragen auch die Erstrang-Tranchen ein Verlustrisiko. Heutzutage sind die Erstrang-/Nachrang (Senior-subordinated) Strukturen die vorherrschende Form der Zusatzsicherheiten für ABS/MBS. Die Versicherung des Portfolios wird zumeist für kleinere Transaktionen verwendet oder für neue Klassen von Forderungen, für die es nur unzureichende kreditbezogene Informationen gibt, um eine Strukturierung nach der Senior-subordinated Struktur durchführen zu können.

True Sale – Synthetic MBS

Verkauft der Darlehensgeber seine Hypothekendarlehen, indem er sie vollständig aus seiner Bilanz ausgliedert, so spricht man von einer True Sale-Verbriefung. Wenn nur das Kreditausfallrisiko auf die Investoren transferiert wird, während die Hypothekenforderungen in der Bilanz des Kreditgebers verbleiben, so wird die Transaktion als synthetische Verbriefung bezeichnet.

In Europa vorherrschend sind die True Sale-Strukturen (94 %), wohingegen in Deutschland die synthetische Verbriefung den Verbriefungsmarkt dominiert. Die Gründe für synthetische Verbriefungen liegen in dem Fehlen geeigneter Verbriefungs-Rahmenbedingungen, dem Fehlen von spezifischen rechtlichen und fiskalischen Rahmenbedingungen für SPV und detaillierter Vorschriften für den Transfer von Hypothekenforderungen. Um komplexe rechtliche und steuerliche Konsequenzen zu vermeiden, ist es in vielen Fällen für den Kreditgeber effizienter, das Kreditrisiko mittels eines Kreditausfall-Swaps (Credit Default Swaps) an Investoren (Swap Counter-Parties) zu verkaufen – ohne den Zwang, ausländische SPV gründen zu müssen und damit grenzüberschreitenden Cash Flow zu erzeugen.

2. Vorteile/Nutzen der Verbriefung

Es gibt für Hypothekengläubiger viele Gründe, Verbriefungs-Techniken zu nutzen:

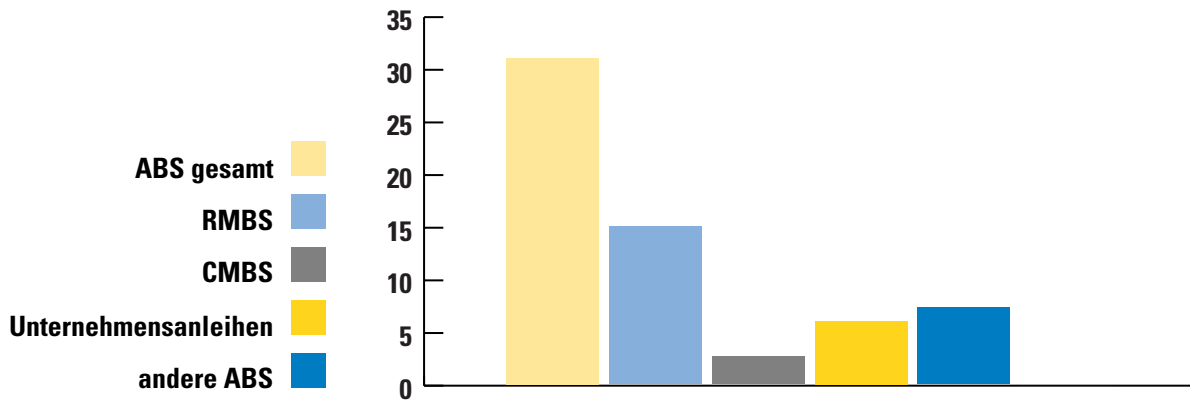
- *Sie bieten die Möglichkeit der Umwandlung von relativ illiquiden, individuellen Finanzforderungen in liquide, handelbare Kapitalmarktinstrumente;*
- *Verbriefung ermöglicht es dem Hypothekengläubiger, das Kreditrisiko aus risikobehafteten Forderungen zu transferieren und damit weniger Eigenkapital vorhalten zu müssen;*
- *Durch die Ausgliederung der Forderungen aus der Bilanz des Hypothekengläubigers legt der Kreditgeber die Einkünfte aus der Emission und dem Servicing für die betreffenden Kredite an, während gleichzeitig die Kreditkosten effektiv vermindert werden – dies ermöglicht eine Optimierung der Erträge auf das Kapital, da das frei werdende Kapital für höher rentierliche Vermögenswerte verwendet werden kann;*
- *Durch die mit den Erfordernissen für das Verbriefungs-Servicing verbundene Disziplin im operativen Bereich können wichtige Effizienzerhöhungen erreicht werden;*
- *Verbriefung ist eine flexiblere und anpassungsfähigere Art der Finanzierung im Verhältnis zu den eher traditionellen Alternativen. Der Emittent kann seine eigene Bilanz besser steuern, d.h., er kann durch Unterteilung und Umverteilung der den Vermögenswerten zugrunde liegenden Cash Flows präziser und effizienter die Fristenkongruenz seiner Aktiva und Passiva gewährleisten und steuern.*

II. European MBS-Market

Es gibt keine eindeutigen Zahlen über den europäischen MBS-Gesamtmarkt. Da es Statistiken nur in Bezug auf primäre Marktaktivitäten gibt, beziehen sich die einzigen verlässlichen Zahlen auf das Emissionsvolumen pro Jahr und Land. Auf Basis der Emissionen kann das Volumen im Segment der Verbriefung von wohnwirtschaftlichen Kreditforderungen in der Europäischen Union auf ca. 150 Mrd. Euro geschätzt werden; das entspricht ca. 3,5 % der gesamten ausstehenden Forderungen aus Hypothekarkrediten für wohnwirtschaftliche Objekte in der EU (Ende 2001).

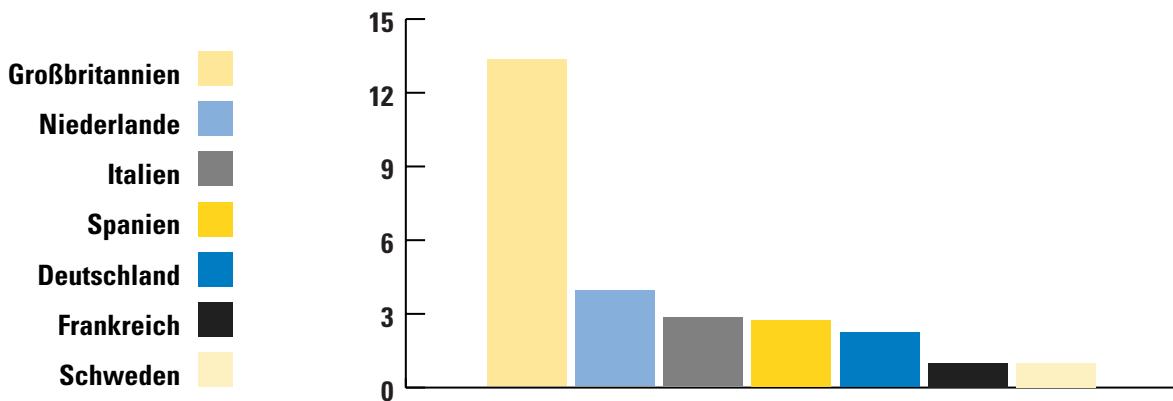
In einigen europäischen Ländern liegen die ausstehenden RMBS (Residential Mortgage Backed Securities – Verbriefung von wohnwirtschaftlichen Hypothekensforderungen) deutlich über dem europäischen Durchschnitt. Das anteilige Volumen der Verbriefung wohnwirtschaftlicher Darlehensforderungen reicht von 3,6 % (UK), 7 % und 8 % (Spanien beziehungsweise Niederlande) bis zu 10 % (Irland) der jeweiligen ausstehenden heimischen wohnwirtschaftlichen Darlehen.

Mit einem Anteil von 1/3 des gesamten ABS-Marktes stellen MBS die bedeutendste Art von Vermögenswerten in Europa dar. Im zweiten Quartal 2002 beliefen sich Emissionen von MBS auf 56 % der europäischen verbrieften Vermögenswerte. Von den 31 Mrd. Euro Gesamtverbriefungen von Vermögenswerten in diesem Zeitraum waren über 15 Mrd. Euro RMBS – dies entspricht einem Anteil von 48 %. Dahingegen beläuft sich der Marktanteil der Verbriefungen von gewerblichen Hypothekenforderungen auf 8 %.



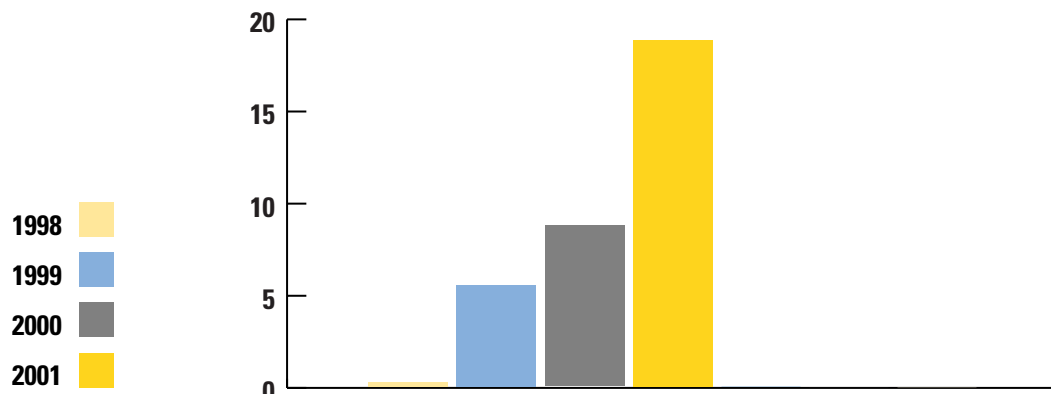
Zweites Quartal 2002, ABS Emission nach Wertpapierklassen in Mrd. Euro (Quelle: ING)

Das Segment der RMBS wird im europäischen Markt von Großbritannien dominiert, gefolgt von den Niederlanden, Italien und Spanien. Der Anteil der einzelnen Länder an den RMBS ist in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:



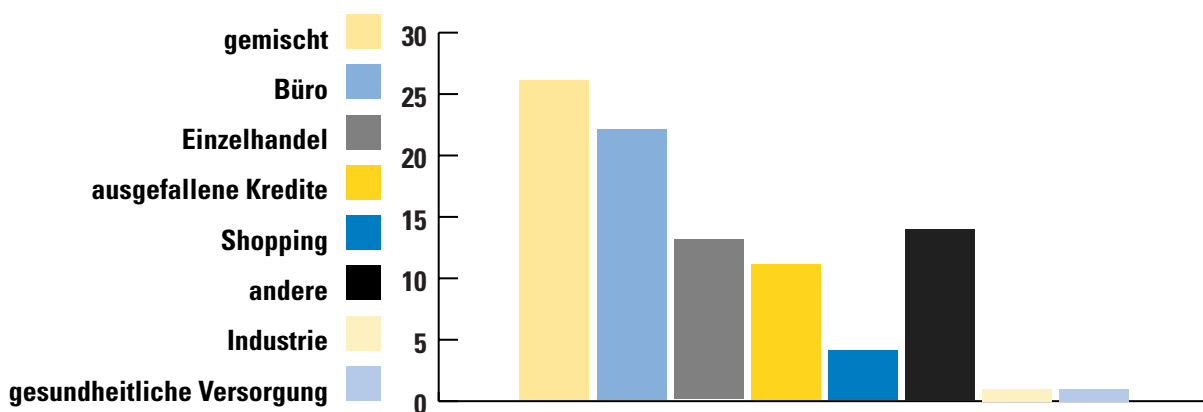
Erste Hälfte 2002, RMBS Emissionen nach Ländern in Mrd. Euro (Quelle: Standard & Poors)

Die verbrieften gewerblichen Hypothekenforderungen in Europa befinden sich derzeit in einem zyklischen Abschwung. Der Büromarkt leidet im Wesentlichen unter der Schwäche des Technologie-, Telekommunikations- und des Bankensektors. Die Konsequenz ist eine schwächere Nachfrage, ein beschleunigter Rückgang der Spitzenmieten und wachsende Leerstände. Ähnlich wie die Büromärkte leiden auch die europäischen Einzelhandelsmärkte unter dem wirtschaftlichen Abschwung und der Verringerung der Investitionstätigkeit. Die folgende Tabelle zeigt den starken Anstieg des Emissionsvolumens von CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities – Verbriefungen von gewerblichen Hypothekenforderungen) während der letzten 4 Jahre, von dem ausgehend die ausstehenden europäischen CMBS auf ca. 30 Mrd. Euro geschätzt werden:



Europäisches CMBS Emissionsvolumen 1998 bis 2001 in Mrd. Euro (Quelle: S&P, HVB Credit Research)

Die folgende Tabelle zeigt die Aufgliederung der CMBS nach Objektarten:



2001/2002, Europäisches CMBS Emissionsvolumen in % nach Objektarten (Quelle: HVB Credit Research)



Die Größe des europäischen MBS-Marktes als Ganzes dürfte bei über 180 Mrd. Euro liegen. Dabei ist Großbritannien der größte Markt, gefolgt von Italien und den Niederlanden als zweitgrößte Märkte; dann folgen Spanien und Deutschland.

1. Großbritannien

Großbritannien dominiert seit jeher sowohl den europäischen RMBS- als auch den CMBS-Markt. Das Vereinigte Königreich ist das am meisten entwickelte Emissionsland in Bezug auf die Arten der verbrieften Portfolien, da es sowohl immobilien-spezifische Darlehenspools als auch Kreditleasing-Portfolios verbrieft. Ein Grund für die führende Rolle Großbritanniens ist dabei das gläubigerfreundliche rechtliche Umfeld und die starke Position von abgesicherten Gläubigern im Falle von Vertragsverletzungen.

Das RMBS-Emissionsvolumen lag für die ersten 6 Monate des Jahres 2002 bei 13,5 Mrd. Euro, verglichen mit 8,5 Mrd. Euro der gleichen Zeitspanne im Jahr 2001. Anfang 2002 waren schätzungsweise 40 Mrd. Euro wohnwirtschaftliche MBS, die auf wohnwirtschaftlichen Hypotheken in Großbritannien besichert sind, ausstehend. Das entspricht 4 % der gesamten britischen Hypothekenforderungen.

Im Jahr 2001 beliefen sich die Emissionen von gewerblichen MBS in Großbritannien auf mehr als 8 Mrd. Euro. Während der ersten zwei Quartale des Jahres 2002 betrug die CMBS-Emissionen ca. 4,9 Mrd. Euro.

2. Die Niederlande

Die niederländischen RMBS-Emissionen rangieren mit einem Volumen von 4 Mrd. Euro für das erste Halbjahr 2002 auf dem zweiten Platz hinter Großbritannien; verglichen mit 2,4 Mrd. Euro ein Jahr davor. Während der letzten 3 Jahre finanzierten RMBS-Emissionen ca. 8 % der gesamten ausstehenden Hypothekendarlehen der Niederlande.

3. Italien

Die italienischen Banken begannen mit dem Verbriefungsgeschäft eigentlich erst im Jahre 2000. Spezielle Regelungen für Verbriefungen wurden kurz davor mit dem Zweck, dieses Marktsegment anzukurbeln, eingeführt. So veröffentlichte z.B. die italienische Zentralbank besondere Regelungen für SPVs und bewertet die Struktur von Transaktionen regelmäßig auf einer fallbezogenen Ebene.

Im Jahr 2000 betrug das MBS-Emissionsvolumen 3,4 Mrd. Euro. 2001 waren die italienischen Emittenten sehr aktiv im MBS-Gesamtmarkt und emittierten 7,3 Mrd. Euro CMBS und 11,5 Mrd. Euro an RMBS. Im Jahr 2002 wurde während der ersten 6 Monate keine CMBS-Transaktion und nur 2,8 Mrd. Euro an RMBS abgeschlossen. Der Grund hierfür mag im Auslauf der Steuervorteile für die Verbriefung von notleidenden Darlehen gemäß dem Gesetz 130/1998 liegen, das

eines der treibenden Kräfte der ersten Welle von Verbriefungen war. Darüber hinaus benachteiligt eine Interims-Regelung der italienischen Zentralbank Banken, die in MBS investieren, durch höhere Kapitalanforderungen als in anderen europäischen Ländern.

4. Spanien

Obwohl der spanische RMBS-Markt größtmäßig nur marginal hinter Italien rangiert, war das Wachstum doch wesentlich spektakulärer. Das Volumen für das erste Halbjahr 2002 verdoppelte sich fast auf 2,3 Mrd. Euro in 4 Transaktionen, verglichen mit 1,4 Mrd. Euro ein Jahr zuvor. Während der letzten 4 Jahre lag das gesamte RMBS-Emissionsvolumen bei 20 Mrd. Euro; das entspricht 7 % aller ausstehenden Hypothekenforderungen in Spanien.

5. Deutschland

Der deutsche MBS-Markt ist im Wesentlichen durch synthetische Transaktionen und nicht True-Sale-Transactions gekennzeichnet. In Bezug auf das Volumen hinkt Deutschland hinter Großbritannien und den Niederlanden hinterher, und der Markt ist noch immer sehr zersplittert hinsichtlich der Größe, der Struktur und der zugrundeliegenden Vermögenswerte.

In 2000, als MBS mit erheblichem Volumen und zudem erstmals von anderen Instituten als Hypothekenbanken emittiert wurden, holte Deutschland bei MBS Emissionen deutlich auf. Da 14 von 15 Transaktionen synthetisch waren, ist die Tendenz in Deutschland klar zu erkennen, MBS eher als Mittel zur Steuerung von Risiken und der Bilanz sowie zur Eigenkapitalentlastung zu benutzen als für Finanzierungszwecke. Jede Struktur ist maßgeschneidert auf die spezifischen Anforderungen des dahinterstehenden Portfolios; daher wird wohl kurz- bis mittelfristig kein standardisierter MBS-Markt wie beispielsweise in den USA existieren.

Die Emissionen von wohnwirtschaftlichen MBS haben ein stetiges Wachstum seit 2000 von 4,5 Mrd. Euro auf bis jetzt 7,3 Mrd. Euro in 2002 gezeigt, wohingegen sich die deutschen Emissionen von CMBS offensichtlich verlangsamt haben. Während in Deutschland im Jahr 2001 CMBS im Gesamtwert von 4,7 Mrd. Euro emittiert wurden, waren es bis jetzt im Jahre 2002 nur 2 Transaktionen mit einem Volumen von 2,2 Mrd. Euro.

III. Bewertung

Die Performance der europäischen MBS wird in erster Linie von der Qualität der zu Grunde liegenden Immobilien und der jeweiligen Immobilienmärkte bestimmt. Die Qualität der Bewertung hat in diesem Zusammenhang einen großen Einfluss.

Qualifizierte Gutachter müssen die Immobilien bewerten, die normalerweise zu 60 bis 80 % ihres Wertes fremdfinanziert sind (loan-to-value-ratio). Es gibt bisher sehr wenig Transparenz im Zusammenhang mit Immobilienwertgutachten, die für MBS Transaktionen erstellt wurden. Da die Entscheidung eines Investors abhängig ist von seiner Einschätzung der Fähigkeit der Immobilie, langfristig – nämlich bis zur Fälligkeit der MBS – Ertrag zu produzieren, ist die qualifizierte Objektbewertung von fundamentaler Bedeutung.

Investoren sind grundsätzlich abhängig von der Performance der als Sicherheit dienenden Hypothekendarlehen und von bestimmten Dritten, die zusätzliche Sicherheiten stellen. Daher verlassen sie sich bei der Einschätzung der Kreditqualität, der Ordnungsmäßigkeit der Struktur und anderen Eigenschaften einer bestimmten MBS normalerweise auf externe Ratings von einer oder mehreren großen, international anerkannten Rating-Agenturen (siehe oben).

1. Immobilienrisiken und Portfoliosegmentierung

Gutachter, die mit Immobilienbewertungen zum Zweck der Verbriefung befasst sind, müssen sich auf die markt- und objektbezogenen Risikokriterien der Sicherheiten für Hypothekendarlehen konzentrieren. Das Ziel ist es, für Hypothekarkreditgeber, Rating-Agenturen und MBS-Investoren Transparenz hinsichtlich des Marktwertes und des Sustainable Net Asset Value (langfristig erzielbarer Netto-Vermögenswert) einzelner Objekte bzw. Portfolien sowie Markt- und Objekttrisiken zu schaffen. Dadurch werden die Strukturierung von Hypothekenportfolien, Portfolioratings und Investorenentscheidungen vereinfacht.

Es ist deshalb notwendig, eine Reihe umfassender Kriterien festzulegen, die es ermöglichen, das Risikoprofil der zugrundeliegenden Immobilien zu beurteilen. Die folgenden 6 Risikokategorien eignen sich, die langfristige Qualitätsstufe einer Immobilie genau anzugeben und ihren Net Asset Value zum Zweck der Verbriefung zu ermitteln (umfassendes Risikoprofil, s. Anlagen I - 3):

- *Marktrisiken*
- *Lagerisiken*
- *Objekttrisiken*
- *Gesellschaftsrisiken*
- *Steuerliche und rechtliche Risiken*
- *Finanzielle Risiken*

Anhang 1 listet die Kriterien detaillierter auf.

Darüber hinaus wird empfohlen, zwischen den folgenden drei Arten von Hypothekenportfolien zu unterscheiden:

- *Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) beinhalten ausschließlich Hypothekendarlehen an Privatkunden (Hypothekendarlehen an Kunden, die in maximal 3 Wohnobjekte investieren)*
- *Residential Mortgage Backed Securities, die als gewerbliche Transaktion strukturiert sind (Darlehen an gewerbliche Investoren, die 4 oder mehr Wohnobjekte, ETW halten)*
- *Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), die auf gewerblichen Objekten besichert sind.*

Die unten dargestellte Vorgehensweise ist immer bei der Bewertung von Immobilien und der Ermittlung von Markt- und Objektrisiken einschließlich regelmäßiger Aktualisierungen anzuwenden, wenn Hypothekenforderungen verbrieft werden sollen. Sie richtet sich an professionelle Gutachter. Die Transparenz anderer objektbezogener Risikoaspekte, wie z.B. der Schuldendeckungsgrad und die Bonität des Kreditnehmers, sind nicht Gegenstand der Aufgaben eines Gutachters und folglich auch nicht Gegenstand der nachfolgenden Darstellung.

2. Begriffsdefinition

2.1 Marktwert (siehe EVS 4 / IVS 1)

„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen eine Immobilie in einem funktionierenden Immobilienmarkt zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

2.2 Sustainable Net Asset Value

Der nachhaltige Wert, den ein Objekt voraussichtlich langfristig erreichen oder behalten wird. Im Verbriefungsgeschäft wird dieses Konzept von Banken, Rating-Agenturen, Portfolioversicherern und Investoren angewandt. Der Sustainable Net Asset Value wird entweder durch Bezugnahme auf den Mortgage Lending Value ermittelt oder durch das Vornehmen variabler Anpassungen des Marktwerts, die abhängig sind von der Phase im laufenden Immobilienzyklus und potenziellen destabilisierenden Faktoren wie Marktschwankungen und spekulativer Tätigkeit. Die Wertermittlung sollte eine zyklische Prognose sowie die erwartete Volatilität und spekulative Tätigkeit, die für den betreffenden Immobilienmarkt typisch sind, widerspiegeln. Vom Konzept her ist der Sustainable Net Asset Value ähnlich wie der Mortgage Lending Value. Auch als Long-Term Sustainable Value oder Sustainable Asset Value bekannt.

2.3 Mortgage Lending Value

Der Wert einer Immobilie, festgelegt von einem Gutachter durch vorsichtige Einschätzung der zukünftigen Verkäuflichkeit der Immobilie unter Berücksichtigung langfristiger, nachhaltiger Gesichtspunkte des Objekts, der normalen und örtlichen Marktbedingungen sowie der aktuellen Nutzung und angemessener alternativer Nutzungsmöglichkeiten der Immobilie. Spekulative Elemente dürfen bei der Festlegung des Mortgage Lending Values nicht berücksichtigt werden. Der Mortgage Lending Value ist transparent und nachvollziehbar zu dokumentieren.

3. Bewertungsprozess

Zur Schaffung der notwendigen Transparenz wird den Gutachtern eine zweistufige Vorgehensweise empfohlen, die unterteilt ist in eine klassische Bewertung des Objekts und eine Einschätzung des jeweiligen Objektrisikoprofils.

Von jedem Objekt eines im Rahmen der Verbriefung zusammengestellten Portfolios wird zum Finanzierungszeitpunkt des Einzelobjekts durch qualifizierte Gutachter je nach Länderusancen eine klassische Bewertung durchgeführt, d.h. der Marktwert und der Sustainable Net Asset Value mittels transparenter und durch nationale Fachkreise anerkannter Bewertungsmethoden ermittelt. Sofern die Ermittlung des Sustainable Net Asset Value nicht zum Zeitpunkt der Finanzierung des Einzelobjekts durchgeführt wurde, muss sie zum Zeitpunkt des Verkaufs der Hypothekenforderungen an die SPV erfolgen.

Parallel zur Immobilienbewertung ist zum Finanzierungszeitpunkt eine strukturierte Risikoeinschätzung (Markt- und Objektrisiken, s. oben) für jedes Objekt eines Portfolios gewerblicher und investorenbezogener wohnwirtschaftlicher Hypothekenforderungen durchzuführen. Bei Portfolien mit wohnwirtschaftlichen Forderungen sollte eine Clusteranalyse durchgeführt werden, um das gesamte Portfolio in homogene Gruppen einzuteilen, die dann unter Betrachtung von wertbeeinflussenden Parametern mittels vereinfachter Methoden bewertet werden. Sofern diese Einschätzung nicht zum Zeitpunkt der Finanzierung des Einzelobjekts durchgeführt wurde, muss sie zum Zeitpunkt des Verkaufs der Hypothekenforderungen an die SPV erfolgen.

Die zur Bearbeitung der Chancen- und Risikolisten erforderlichen Messvorschriften werden in Kürze durch ein „Markt- und Objektrating-Modell“ zur Verfügung gestellt.

Anhang 1: EVS 2003 – Richtlinie 14: Immobilienbewertung sowie Bewertung von Markt- und Objektrisiken im Rahmen einer Securitisation

RL 14.01

Die Securitisation von Hypothekenforderungen wird weltweit zunehmend zu einem weit verbreiteten Finanzinstrument der Kapitalmärkte. Es handelt sich dabei um eine Umwandlung von Immobilienvermögen in handelbare Wertpapiere (Mortgage Backed Securities, MBS) durch die Zusammenfassung von Hypothekendarlehen und Umlenkung ihrer Cash Flows hin zu den Investoren. Die Bank (Hypothekarkreditgeber) transferiert Hypothekenforderungen zu einer insolvenz-sicheren Objektgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV), die MBS auf dem Kapitalmarkt begibt. Diese werden dann üblicherweise von Kreditinstituten, Versicherungen, Pensionskassen etc. erworben.

Aus Sicht einer Bank kann die Ausgliederung von Hypothekenforderungen aus der Bilanz dazu beitragen, verschiedene Finanzkennziffern zu verbessern, den Kapitalertrag zu steigern und die Einhaltung risikobezogener Kapitalstandards (Basel II) sicherzustellen. Darüber hinaus ermöglicht die Securitisation es einer Bank, ihre Finanzierungsgrundlage breiter zu streuen und eine bessere Übereinstimmung der Laufzeiten ihrer Forderungen und Verbindlichkeiten zu erreichen.

Die Investoren sind grundsätzlich abhängig von der Performance der Hypothekendarlehen, die als Sicherheit für die Wertpapiere dienen, und von Dritten, die zusätzliche Kreditsicherheiten stellen. Sie berufen sich deshalb normalerweise auf Kreditrating einer oder mehrerer großer, international anerkannter Rating-Agenturen, um die Kreditwürdigkeit, die strukturelle Ordnungsmäßigkeit und andere Eigenschaften einer bestimmten MBS zu beurteilen. Da jede Investorenentscheidung auf der Fähigkeit einer Immobilie beruht, langfristig bis zum Ende ihrer MBS-Laufzeit Ertrag zu erwirtschaften (Net Asset Value), ist die Immobilienbewertung in diesem Zusammenhang von grundlegender Bedeutung.

RL 14.02

Gutachter, die mit Immobilienbewertungen zum Zweck der Securitisation befasst sind, müssen sich auf die markt- und objektbezogenen Risikokriterien der Hypothekenforderungen konzentrieren. Das Ziel ist es, für Hypothekarkreditgeber, Rating-Agenturen und MBS-Investoren Transparenz hinsichtlich des Marktwertes und des Sustainable Net Asset Value einzelner Objekte bzw. Portfolien sowie Markt- und Objektrisiken zu schaffen. Dadurch werden die Strukturierung von Hypothekenportfolien, Portfolioratings und Investorenentscheidungen vereinfacht.



Es ist deshalb notwendig, eine Reihe von umfassenden Kriterien festzulegen, die es ermöglichen, das Risikoprofil der zugrundeliegenden Immobilien zu beurteilen. Die folgenden 6 Risikokategorien eignen sich, die langfristige Qualitätsstufe einer Immobilie genau anzugeben und ihren Net Asset Value zum Zweck der Securitisation zu ermitteln (umfassendes Risikoprofil, s. Anlagen 1 – 3):

- *Marktrisiken;*
- *Lagerrisiken;*
- *Objektrisiken;*
- *Gesellschaftsrisiken;*
- *steuerliche und rechtliche Risiken;*
- *finanzielle Risiken.*

Die unten dargestellte Vorgehensweise ist immer bei der Bewertung von Immobilien und der Ermittlung von Markt- und Objektrisiken, einschließlich regelmäßiger Aktualisierungen, anzuwenden, wenn Hypothekenforderungen verbrieft werden sollen. Sie richtet sich an professionelle Gutachter. Die Transparenz anderer objektbezogener Risikoaspekte wie z.B. der Schuldendeckungsgrad und die Bonität des Kreditnehmers sind nicht Gegenstand der Arbeit eines Gutachters und folglich auch nicht Gegenstand der nachfolgenden Darstellung.

RL 14.03

Zunächst bedarf es der Klärung folgender Begriffe:

- **Marktwert (s. EVS 4 /IVS 1):**

Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, zu welchem eine Immobilie in einem funktionierenden Immobilienmarkt zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.

- **„Sustainable Net Asset Value“:**

Sustainable Net Asset Value ist der nachhaltige Wert, den ein Objekt voraussichtlich langfristig erreichen oder behalten wird. Dieses Konzept wird von Banken, Rating-Agenturen, Portfolioversicherern und Investoren angewandt. Der Sustainable Net Asset Value wird entweder durch Bezugnahme auf den Mortgage Lending Value ermittelt oder durch das Vornehmen variabler Anpassungen des Marktwertes, die abhängig sind von der Phase im laufenden Immobilienzyklus und potenziellen destabilisierenden Faktoren wie Marktschwankungen und spekulativer Tätigkeit, die für den betreffenden Immobilienmarkt typisch sind, widerspiegeln. Vom Konzept her ähnelt der Sustainable Net Asset Value dem Mortgage Lending Value.

- **„Mortgage Lending Value“:**

Mortgage Lending Value bezeichnet den Wert einer Immobilie, festgelegt von einem Gutachter durch vorsichtige Einschätzung der zukünftigen Verkäuflichkeit der Immobilie unter Berücksichtigung langfristiger, nachhaltiger Gesichtspunkte des Objekts, der normalen und örtlichen Marktbedingungen sowie der aktuellen Nutzung und angemessener alternativer Nutzungsmöglichkeiten der Immobilie. Spekulative Elemente dürfen bei der Festlegung des Mortgage Lending Value nicht berücksichtigt werden. Der Mortgage Lending Value ist transparent und nachvollziehbar zu dokumentieren.

- **Portfolien**

- *Wohnwirtschaftliches Portfolio von Darlehen an Privatkunden, die auf einzelnen, von privaten Investoren gehaltenen Wohneinheiten besichert sind: Die einzelnen Darlehensnehmer halten maximal drei Wohneinheiten pro Portfolio. Ein solches Portfolio umfasst in der Regel mehrere Hundert oder Tausend Wohneinheiten.*
- *Wohnwirtschaftliches Portfolio besichert auf einer größeren Anzahl von Wohneinheiten, die in der Regel von gewerblichen Investoren gehalten werden: Diese Kategorie umfasst entweder Wohngebäude mit mehr als drei Wohneinheiten oder einzelne Wohneinheiten, von denen mehr als drei vom gleichen Darlehensnehmer gehalten werden und als Kreditsicherheiten dienen. Ein solches Portfolio umfasst in der Regel weniger als 200 Objekte.*
- *Gewerbliches Portfolio besichert auf gewerblichen Objekten, die üblicherweise von einem gewerblichen oder institutionellen Investor gehalten werden: Diese Kategorie besteht aus gewerblich oder gemischt genutzten Objekten mit einem gewerblichen Ertragsanteil größer als 30 % des gesamten Objektertrags. Ein solches Portfolio umfasst in der Regel weniger als 100 Objekte.*

RL 14.04

Zur Schaffung der notwendigen Transparenz wird dem Gutachter eine zweistufige Vorgehensweise, die unterteilt ist in eine klassische Bewertung des Objekts und eine Einschätzung des jeweiligen Objektisikoprofils, empfohlen.

Erstmalige Bewertung

- **Immobilienbewertung:**

Von jedem Objekt eines im Rahmen der Securitisation zusammengestellten Portfolios wird zum Finanzierungszeitpunkt des Einzelobjekts durch qualifizierte Gutachter je nach Länderusancen eine klassische Bewertung durchgeführt, d.h. der Marktwert und der Sustainable Net Asset Value mittels transparenter und durch nationale Fachkreise anerkannter Bewertungsmethoden ermittelt.

- **Risikoeinschätzung:**

Parallel zur Immobilienbewertung ist zum Finanzierungszeitpunkt eine strukturierte Risikoeinschätzung (Markt- und Objektrisiken, s. Anlage 1-3) für jedes Objekt eines gewerblichen und investorenbezogenen Portfolios wohnwirtschaftlicher Hypotheken durchzuführen. Sofern diese Einschätzung nicht zum Zeitpunkt der Finanzierung des Einzelobjekts durchgeführt wurde, muss sie zum Zeitpunkt des Verkaufs der Hypothekenforderungen an die SPV erfolgen.

Bewertung bzw. Aktualisierung von Risikoprofilen zum Zeitpunkt des Transfers der Hypothekenforderungen an die SPV

- **Wohnwirtschaftliches Portfolio von Darlehen an Privatkunden**

- *Mit Hilfe einer Clusteranalyse wird das Gesamtportfolio in homogene Cluster aufgeteilt.*
- *Die Werte der einzelnen Objekte eines Clusters werden unter Berücksichtigung der wertbestimmenden Parameter mit Hilfe eines vereinfachten Verfahrens (Zeilenbewertung) überprüft bzw. – sofern noch keine Objektwerte ermittelt worden waren – bestimmt (Marktwert und Sustainable Net Asset Value).*
- *Zusammenfassung der Einzelwerte zu einem Marktwert und Sustainable Net Asset Value für das Cluster. Für jedes Cluster wird eine Risikoeinschätzung durchgeführt (s. Anlage 1).*
- *Aus den Werten der Cluster werden der Marktwert und der Sustainable Net Asset Value sowie das Risikoprofil des Gesamtportfolios abgeleitet.*

- **Gewerbliches und investorenbezogenes Portfolio wohnwirtschaftlicher Hypotheken**

- *Der Marktwert und der Sustainable Net Asset Value der einzelnen Objekte werden anhand der ursprünglichen Bewertung auf ihre Gültigkeit überprüft und gegebenenfalls an die aktuellen Marktverhältnisse angepasst. Sofern noch kein Sustainable Net Asset Value ermittelt wurde, muss er zu diesem Zeitpunkt bestimmt werden.*
- *Die Risikoeinschätzung für die einzelnen Objekte erfolgt gemäß Anlage 2 (investorenbezogenes Portfolio wohnwirtschaftlicher Hypotheken) und Anlage 3 (gewerbliches Hypothekenportfolio).*
- *Aus den einzelnen Objektwerten werden der Marktwert, der Sustainable Net Asset Value und das Risikoprofil für das Gesamtportfolio abgeleitet.*



Wertüberprüfung

Die Vorgehensweise der laufenden Wertüberprüfung verläuft analog zur Bewertung bzw. Aktualisierung von Risikoprofilen zum Zeitpunkt des Transfers der Hypothekenforderungen an die SPV, jedoch reduziert sie sich auf eine Überprüfung und eventuelle Aktualisierung, da Marktwert, Sustainable Net Asset Value und Risikoeinschätzung zu diesem Zeitpunkt bereits vorliegen.

Anhang 2: Kriterien für die Bestimmung der Risikoprofile

1. Wohnwirtschaftliche Immobilien (als private Investition)

Indikator	Räumliche Bezugseinheit				Objekt
	Land	Region	Lokaler Markt	Lage/ Standort	
Demographie					
Einwohner	Anzahl	X		X	
Demographische Entwicklung	Veränderungen in %	X		X	
Altersstruktur	Anteil der Einwohner im Alter von 25 bis 35 Jahren in %	X		X	
Makroökonomische Entwicklungen					
Wirtschaftswachstum	Veränderungen in %	X			
Allgemeine Preisentwicklung	Veränderungen in %	X			
Langfristige Zinsen	Zinssatz	X			
Wechselkurs	Volatilität	X			
Arbeitslosigkeit	Quote	X		X	
Politische und finanzpolitische Rahmenbedingungen					
Krisenregion	ja / nein	X			
Regionale Umwelt- und Bodenrisiken					
Hochwassergefahr	ja / nein		X		
Erdbebengefahr	ja / nein		X		
Gefahr von Bodenabsenkungen	ja / nein		X		
Marktstruktur/-größe/-dynamik					
Eigennutzer-/Anlegermarkt	Eigentümerquote			X	
Einfamilienhäuser/ Zweifamilienhäuser und Eigentumswohnungen	Anteil am Gesamtbestand			X	
Genehmigte Wohnungen	in % des Bestandes			X	
Fertiggestellte Wohnungen	in % des Bestandes			X	
Marktphase	Aufschwung/Boom Abschw./Rezession			X	
Preisvolatilität	Variationskoeffizient			X	
Leerstand	Quote			X	
Wohnumfeld					
Lage im Siedlungsraum	gut/mittel/schlecht			X	
Quartiereinschätzung/Image	gut/mittel/schlecht			X	
Verkehrsanbindung/Infrastruktur	gut/mittel/schlecht			X	
Verkehrsbelastung	hoch/mittel/niedrig			X	
Weitere Emissionen	hoch/mittel/niedrig			X	
Sonstige Lage-/Standortfaktoren					
Bodeneigenschaften	Kontaminierung			X	
	Baugrund			X	
Bebauung/ Objekt der Lage angemessen	ja/nein			X	
Miet-/Pachtverhältnisse					
Mieter-/Pächterqualität	gut/mittel/schlecht				X
Miet-/Pachtausfallwagnis	hoch/mittel/niedrig				X
Miet-/Pachthöhe absolut	EUR/qm				X
Miet-/Pachthöhe in Relation zum Marktdurchschnitt	Relation		X		X
Vermietung/Vorvermietung	Anteil in %				X
Weitere Objektangaben					
Baujahr					X
Objektart	Ein-, Zwei-, Mehrfamilienhaus, Eigentumswohnung				X
Bauart	konventionell/Fertigbau				X
Baulicher Zustand	gut/mittel/mäßig/schlecht				X
Ausstattung	gut/mittel/einfach				X
Sanierungszustand	unsaniert/teilsaniert/vollsaniiert				X
Eigennutzungsfähigkeit	ja/nein				X
Wohnungen	Anzahl				X
Grundstücksgröße	in qm				X
Stellplätze/Garagen	Anzahl				X
Besondere Instandsetzungsrisiken	ja/nein				X
Altlasten	ja/nein				X

2. Wohnwirtschaftliche Immobilien (als gewerbliche Investition)

Indikator	Räumliche Bezugseinheit				Objekt
	Land	Region	Lokaler Markt	Lage/ Standort	
Demographie					
Einwohner		Anzahl	X	X	
Demographische Entwicklung		Veränderungen in %	X	X	
Makroökonomische Entwicklungen					
-> vgl. oben					
Politische und finanzpolitische Rahmenbedingungen					
Krisenregion			X		
.....					
Mietgesetzgebung			X		
Steuergesetzgebung			X		
Regionale Umwelt- und Bodenrisiken					
-> vgl. oben					
Marktstruktur/-größe/-dynamik					
Konkurrenzsituation		hoch/mittel/gering		X	
Eigennutzer-/Anlegermarkt		Anteil Mietwohnungen		X	
Mietwohnungen		Anteil am Gesamtbestand		X	
Genehmigte Mietwohnungen		in % des Bestandes		X	
Fertiggestellte Mietwohnungen		in % des Bestandes		X	
Marktphase		Aufschwung/Boom Abschw./Rezession		X	
Preisvolatilität		Variationskoeffizient		X	
Leerstand		Quote		X	
Wohnumfeld					
-> vgl. oben					
Sonstige Lage-/Standortfaktoren					
Bodeneigenschaften		Kontaminierung			X
		Baugrund			X
Konkurrenz vor Ort/im Einzugsgebiet		hoch/mittel/niedrig			X
Bebauung/Objekt der Lage angemessen		ja/nein			X
Miet-/Pachtverhältnisse					
Besonderes Miet-/Pachtausfallrisiko		ja/nein		X	X
Miet-/Pachthöhe absolut		Euro/qm			X
Miet-/Pachthöhe in Relation zum Marktdurchschnitt		Quote	X		X
Vermietung/Verpachtung		Anteil in %			X
Weitere Objektangaben					
Baujahr					X
Objektart					X
Bauweise		konventionell/Fertigbau			X
Geschosse		Anzahl			X
Wohnungen		Anzahl im Gebäude			X
Wiederverwertbarkeit/Vermietbarkeit		ja/nein			X
Stellplätze/Garagen		Anzahl			X
Baulicher Zustand		gut/mittel/mäßig/schlecht			X
Sanierungszustand		unsaniert/teilsaniert/voll saniert			X
Besondere Instandsetzungsrisiken		ja/nein			X
Altlasten		ja/nein			X
Mieter-/Pächterqualität		gut/mittel/schlecht			X
Miet-/Pachtanstiegspotenzial in Relation zum Markt					X
Bewirtschaftung					X
Cash-Flow-Risiken aus der Finanzierung					

3. Gewerbliche Immobilien

Indikator	Land	Räumliche Bezugseinheit			Objekt
		Region	Lokaler Markt	Lage/ Standort	
Langfristige Bestimmungsfaktoren					
Einwohner	Anzahl	X		X	
Demographische Entwicklung	Veränderungen in %	X		X	
Branchenstruktur	gut/mittel/schlecht	X		X	
Wachstumschancen der Branchen	gut/mittel/schlecht	X		X	
Makroökonomische Entwicklungen					
Wirtschaftswachstum	Veränderung in %	X			
Allgemeine Preisentwicklung	Veränderung in %	X			
Langfristige Zinsen	Zinssatz	X			
Wechselkurs	Volatilität (gg Euro)	X			
Politische und finanzpolitische Rahmenbedingungen					
Krisenregion	ja/nein	X			
Steuergesetzgebung		X			
Regionale Umwelt- und Bodenrisiken					
Hochwassergefahr	ja/nein		X		
Erdbebengefahr	ja/nein		X		
Gefahr von Bodenabsenkung	ja/nein		X		
Marktstruktur/-größe/-dynamik					
Konkurrenzsituation	hoch/mittel/gering			X	
Anlegermarkt	ja/nein			X	
Nutzfläche insgesamt	in qm			X	
Genehmigte Nutzfläche	in % der Gesamtgrundfläche			X	
Fertiggestellte Nutzfläche	in % der Gesamtgrundfläche			X	
Marktphase gemessen an der	Aufschwung/Boom				
Miete/Pacht	Abschw./Rezession			X	
Volatilität	Variationskoeffizient			X	
Leerstand	Quote			X	
Lage- und Standortfaktoren					
Verkehrsanbindung	Autobahn/Zug/Flugzeug/Schiff			X	
Objekt der Lage angemessen	ja/nein			X	
Konkurrenz vor Ort/ im Einzugsgebiet	stark/mittel/gering			X	
Attraktivität der Branche	hoch/mittel/gering			X	
Standort geeignet für die Nutzung des Grundstücks	ja/nein			X	
Bodeneigenschaften (Kontaminierung)	ja/nein			X	
Emissionen	ja/nein			X	
Miet-/Pachtverhältnisse					
besonderes Miet-/Pachtausfallrisiko	ja/nein			X	X
Miet-/Pachthöhe absolut	Euro/qm			X	X
Miet-/Pachthöhe in Relation zum Marktdurchschnitt	Quote		X	X	X
Vermietung	Anteil in %			X	X
Miet-/Pachtanstiegspotenzial	ja/nein			X	X
Weitere Objektangaben					
Gebäudetyp					X
Größe	qm Mietfläche				X
Gebäude- und Grundrissqualität	gut/mittel/einfach				X
Wiederverwertbarkeit	ja/nein				X
besondere Instandsetzungsrisiken	ja/nein				X
Altlasten	ja/nein				X



Nicht objektbezogene Risiken (Wohn- & Nichtwohngebäude)

Mieter-/Pächterqualität

Hausverwaltung

„Loan to Value“- Risiken

Liquiditätsrisiken

1. Objektrating

- *Kapitaldienstfähigkeit, gegenwärtig und nachhaltig*
- *Verwertbarkeit bzw. Vermarktungsaussichten*

2. Bonitätsrating

3. Sonstige Faktoren

- *Bonität des Bürgen, Mithaftenden oder Garanten*
- *Weitere Zusatzsicherheiten*
- *Risikoerhöhende Faktoren*
 - *Fehlendes Baurecht*
 - *Fehlende Kostensicherheit*
 - *Höhe des Darlehens*
 - *Hohes Alter des Darlehensnehmers*
 - *Sonstige Faktoren*

4. Länderrating

5. Gesamtrating



***The European Group of
Valuers' Associations***

*3 Cadogan Gate
London SW1X 0AS
United Kingdom*

*Tel: +44 (0)20 7334 3728
Fax: +44 (0)20 7695 1527*

www.tegova.org

