



**Martin Roth**

Dipl.-Ing. Martin M. Roth, MRICS, CIS HypZert (F/R), Geschäftsführer der Immobilien Rating GmbH.  
Zertifizierter Immobilienanalyst und Immobiliensachverständiger

## Markt- und Objektrating

**Qualitätsbeurteilung von Immobilien.** 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. Immobilienbewerter sind 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. Die Beurteilung der Qualität von Immobilien mittels Rating-Methoden ist hingegen bis vor kurzem unbekannt gewesen.

**Maßstab der Qualität ist die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zum Marktpreis.**

Die TEGoVA entwickelte das „European Property and Market Rating“ (PaM), welches im Oktober 2003 veröffentlicht wurde. In Deutschland ist das Markt- und Objektrating (MoR) von verschiedenen Institutionen (u.a. gif) diskutiert und auch teilweise in erweiterter bzw. abgeänderter Form, z.B. vom VDP (Verband deutscher Pfandbriefbanken), VÖB (Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands) und der HVB Expertise GmbH in Einsatz gebracht worden. In Österreich ist ein MoR mit österreichischem nationalen Hintergrund noch kaum bekannt.

Die TEGoVA publizierte die Definition des Markt- und Objektratings – siehe „Zum Thema“. Weiter wurden vier Kriteriengruppen definiert, welche die wesentlichen Einflussfaktoren auf die nachhaltige Qualität einer Immobilie darstellen. Diese vier Kriteriengruppen sind:

- 1. Markt (unterteilt in nationalen und regionalen Markt)
- 2. Standort
- 3. Objekt (Objekteigenschaften)
- 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 seither möglich, ein MoR zu österreichischen Immobilien zu erstellen. Von den vier Kriteriengruppen erfordert vor allem die den Markt betreffende 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 z.B. der OECD und des Internationalen Währungsfonds zurückgegriffen, während die Daten für höhere Gewalt beispielsweise von der Münchner Rückversicherung erhoben wurden. Um vieles erleichtern würde solcherlei Vorhaben, wenn die österreichischen Immobiliensachverständigen anonymisierte Markt- und Objektkennzahlen sowie Verkaufspreise aus tatsächlichen Transaktionen in eine gemeinsame Immobiliendatenbank einfließen ließen. Der Zugriff auf darauf basierende Auswertungen und deren Verwendung für alle Anwender

des Markt- und Objektratings würden hierzulande eine noch fundiertere Beurteilung von Immobilien ermöglichen.

### Die Gewichtung der vier Kriteriengruppen und Teilkriterien

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 entsprechend ihrer Relevanz innerhalb der Kriteriengruppe ein eigenes Gewicht. 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 Immobilien-gutachter insgesamt 17 objektbezogene Kriterien (siehe Grafik als Beispiel für die in der Immobilien Rating GmbH verwendete Form des MoR). 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.

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 bzw. international übliche Ratingskalen in Banken festgelegt wurde. Das MoR weist eine Skala von 1 bis 10 auf, wobei 1 exzellent und 10 katastrophal bedeutet, der Durchschnitt liegt somit bei 5. Das MoR im Immobilienbereich ist damit vergleichbar mit dem Rating für Konzerne, wie es internationale Agenturen 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 Rating-skala. Als Maßstab der Qualität wird da-

**Kriterien­gruppe 1**

Markt	Wichtung									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>national</b>					5					
Höhere Gewalt							7			
Sozio-demographische Entwicklung				4						
Gesamtwirtschaftl. Entwickl. und internat. Attraktivität					5					
Politische, juristische, steuer- u. währungspolit. Rahmenbed.						5				
Immobilienmarkt							6			
<b>regional</b>			3							
Höhere Gewalt								7		
Sozio-demographische Entwicklung							5			
Wirtschaftliches Umfeld und Attraktivität										
Immobilienmarkt		2								
<b>Rating der Kriterien­gruppe 1</b>				4						

**Kriterien­gruppe 2**

Standort	Wichtung									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart + die Image des Quartiers und der Adresse				3						
Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier				3						
Qualit. d. Nahversorgung v. städt. u. Quartier f. Nutzerzielgr.										
Höhere Gewalt								5		
<b>Rating der Kriterien­gruppe 2</b>		2								

**Kriterien­gruppe 3**

Objekt	Wichtung									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Architektur / Bauweise					5					
Ausstattung						6				
Objektzustand				3						
Grundstücksituation						4				
Umwelteinflüsse aus dem								8		
Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption									7	
<b>Rating der Kriterien­gruppe 3</b>									6	

**Kriterien­gruppe 4**

Qualität des Objekt-Cashflows	Wichtung									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mietersituation / Nutzersituation					4					
Mietspiegelungspotenzial / Wertsteigerungspotenzial				2						
Wiedervermietbarkeit					3					
Leerstand / Vermietungsstand						4				
umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten								7		
Drittverwendungsmöglichkeit						3				
<b>Rating der Kriterien­gruppe 4</b>									3	

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

	Wichtung									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kriterien­gruppe 1 - Markt										20%
Kriterien­gruppe 2 - Standort			2							30%
Kriterien­gruppe 3 - Objekt						6				20%
Kriterien­gruppe 4 - Qualität Objekt-Cash				3						30%
<b>Gesamtrating für das Bestandsobjekt</b>					4					100%

\*das Gesamtrating wurde vom Gutachter auf 10 gesetzt (siehe Begründungstext)

bei die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zum Marktpreis definiert.

**Chancen- und Risikoprofil**

Der Grundgedanke des Markt- und Objekt­ratings ist ein Chancen- und Risikoprofil für jede Immobilie anhand des angeführten Kriterienkatalogs. Die sich daraus ergebenden Stärken und Schwächen werden benotet und über ein Gewichtungsschema zur 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 Merkmalen des Mieters.

Nur eine systematische Vorgehensweise ermöglicht die internationale Vergleichbarkeit von Immobilien untereinander und die Auswertung von Portfolios nach verschiedenen Risikomerkmale.

**Qualitätssicherung durch Standardisierung**

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 ba-

siert, ist ein entscheidender Faktor eines europaweit anerkannten MoR. 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 für unterschiedliche Objektarten definiert. Dabei wurde festgelegt, welcher Grad der Kriterienerfüllung ein unterdurchschnittliches Objekt im relevanten Markt charakterisiert, ab wann Kriteiereigenschaften den Durchschnitt über- bzw

**Zum Thema**

Bei Kombination des Bewertungsgutachtens mit dem Markt- und Objekt­rating wird 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.

**Die TEGoVA Definition des Markt- und Objekt­rating:**

„Das Objekt- und Markt­rating ist ein standardisiertes Verfahren, 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 Markt­ratings.“

unterschreiten und welcherart 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.

**Synergie von Bewertungsgutachten und Markt- und Objekt­rating**

Immobilienbewertungsgutachten treffen eine Aussage zum Marktwert, während das MoR eine Ratingnote ergibt, welche die Qualität einer Immobilie beurteilt. Das MoR ist damit eine sinnvolle Ergänzung zum üblichen Immobilienwertgutachten. Da bereits für die Erstellung des Befundes zum Gutachten die Kriterien weitgehend wie beim MoR zu erfassen und auf ihre Bewertungsrelevanz hin zu analysieren sind, ist zudem wenig zusätzlicher Aufwand erforderlich.

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.

2009/1