

# Bewertungen sind eine Simulation

Transparenz und Nachvollziehbarkeit sollten bei der Bewertung selbstverständlich sein, mahnt der Geschäftsführer der Immobilien Rating GmbH (IRG), Martin Roth im Interview.

**Ist der Megamarkt CEE tot oder nur müde geworden?**

*Roth:* Der Immobilienmarkt in CEE ist in den letzten Jahren sehr schnell gewachsen und war von einem sehr hohen Investitionsvolumen geprägt. Der Investorendruck und das große Veranlagungsvolumen haben zu einem Steigen der Preise und zu einem Fallen der Renditen geführt. Diese Entwicklung der Preise und Renditen verlief aber schneller als die wirtschaftliche Entwicklung und die Angleichung des Marktrisikos an jenes in Westeuropa. Wenn die Weltwirtschaft nicht total zusammenbricht, wird aufgrund des noch immer vorhandenen wirtschaftlichen Wachstumspotenzials des Immobilienmarktes in den CEE/SEE-Ländern wieder anspringen.

**Wie lange werden die Abwertungen noch andauern?**

*Roth:* Eine präzise Datumsangabe zu dieser Frage wird seriös niemand machen können. Die Immobilienwerte werden aber den Boden erreicht haben, wenn die Erträge als nachhaltig und die dazugehörigen Renditen als dem Risiko angemessen eingeschätzt werden. Dies ist naturgemäß direkt von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung des jeweiligen Landes und des jeweiligen Immobilienmarktes, wie z.B. Handel oder Wohnen, abhängig.

**Stichwort Druck: Was kann denn ein Bewerter tun, wenn in einer Phase des Veranlagungsdrucks viele Interessenten einfach irre Kaufangebote machen? Da sind ihm doch**

**die Hände gebunden, das ist eher die Problematik der Stichtagsbewertung?**

*Roth:* Immobilienbewertung ist die Simulation des Marktes, der Markt macht den Preis und der Wert ist der Preis, der im redlichen Geschäftsverkehr für die Immobilie üblicherweise zum Stichtag erzielt werden kann. Somit können Bewerter nur versuchen, den Wert zum Stichtag zu ermitteln, der am Markt erzielbar erscheint. In der Ableitung des Verkehrswertes können professionelle Bewerter aber sehr wohl den Investorendruck darstellen. Wenn der Verkehrswert (= Marktwert) durch hohen Investorendruck zu diesem Stichtag ungewöhnlich hoch ist, kann dieser in einer Bewertung mit nachhaltigen Erträgen und risikoadäquaten Zinssätzen nicht dargestellt werden. Dann wäre meiner Meinung nach eine Marktanpassung in der Marktwertableitung aus dem Ertragswert mittels „Marktzuschlag aufgrund des Investorendruckes“ anzusetzen. Dadurch wären im Gutachten der „nachhaltige Ertragswert“ als Zwischenwert und der „stichtagsbezogene Verkehrswert“ transparent dargestellt.

**Obwohl es bereits genügend ordentliche, seriöse und hochqualifizierte Bewerter gab, wurden in CEE – aber nicht nur dort – auch ganz simple Gutachten ohne Qualitätsanspruch in Auftrag gegeben. Warum?**

*Roth:* Gutachten wurden und werden leider noch immer sehr

oft zum günstigsten Honorar und nicht zum höchsten Qualitätsanspruch in Auftrag gegeben. Es ist mir unverständlich, dass bei Honoraren, die sich lediglich in Promillesätzen des Marktwertes bewegen, gespart wird und dadurch oftmals Wertdifferenzen in Millionenhöhe riskiert werden. Im professionellen Bewertungswesen sind die höchste Qualität und Seriosität die wesentlichen Gütemerkmale.

In der Immobilien Rating GmbH legen wir sehr viel Wert auf eine bestmögliche Ausbildung, jedes Jahr absolvieren zwei bis drei unserer Bewerter und Gutachterinnen die Liegenschaftsbewertungsakademie und legen die Personenzertifizierung für Verkehrswertermittlung bei der ImmoZert GmbH ab. Aus- und Fortbildungsmöglichkeiten gibt es in Österreich bereits genügend. Ab Herbst 2009 startet z.B. an der Donau Universität Krems ein universitärer Masterlehrgang „International Real Estate Valuation“, der in Kooperation mit der Liegenschaftsbewertungs Akademie entwickelt wurde. Ich kann den Auftraggebern von Bewertungen nur raten, auf höchste Qualität und Seriosität zu achten, denn die Verantwortung der GutachterInnen und der Schaden durch unrichtige Gutachten kann sehr hoch werden. ■



Foto: IRG

# Valuations are a Market Simulation

Transparency and clarity of argumentation should be a matter of course for all valuations, as Martin Roth, managing director of Immobilien Rating GmbH (IRG), urges in this interview.

**Is the CEE Omega market dead or just a bit tired?**

*Roth:* In recent years, the CEE real estate market grew very rapidly and was characterised by massive investment volumes. Investor pressure and the huge investment volume led to rising prices and decreasing rates of return. However, the development of prices and rates of return outstripped economic development and the alignment of CEE market risks with those applying in Western Europe. Unless the world economy collapses totally, the real estate markets of the CEE/SEE countries will recover due to the still extant growth potential of their economies.

**How long will the devaluation trend continue?**

*Roth:* No reputable expert in the field will be able to specify a precise date. However, real estate values will have reached the end of the downward curve as soon as income is considered sustainable and corresponding rates of return are deemed to reflect the risk involved. Obviously, this depends on the overall economic development of the country in question and its real estate market, e.g. offices or residential buildings.

**Talking about pressure: what can real estate valuers do if, during a phase of investment pressure, there are many po-**

**tential buyers offering over-the-top prices? Aren't valuers powerless in such cases because the date-of-valuation problem is involved?**

*Roth:* Real estate valuation is a market simulation; it's the market that defines prices, and the value of a property equals the price that can be normally obtained for it as per the valuation date under conditions of fair business dealings. Thus all valuers can do is determine the reasonable market value of a property as per a given valuation date.

However, in establishing the market value, professional valuers may certainly also reflect investor pressure. If the market value as per the valuation date is unusually high due to massive investor pressure, this pressure cannot be expressed in a valuation based on sustainable investment income and risk-adequate interest rates. In my opinion, the establishment of market value based on investment income value should reflect market conditions by introducing a "market allowance due to investor pressure". As a result, the valuation would reflect the "sustainable investment income value" as an intermediate value and give a clearcut idea of the "market value as per the valuation date".

**Although there was no shortage of respected, highly qualified and reputable valuers, very basic valuations without any pretensions to quality were commissioned in CEE**

**countries (and not only there). Why?**

*Roth:* Unfortunately, valuations were and still are very often commissioned for paying as little as possible and not for obtaining the highest quality. I really don't understand why clients want to cut corners with valuers' fees, which in any case account only for fractions of one percent of the market value, while accepting the risk of ending up with differences in value amounting to millions of Euro. Professional valuers strive for maximum quality and reliability as essential characteristics.

We at Immobilien Rating GmbH attach the highest importance to excellent training; every year, two or three of our valuers and experts take courses at the Center of Valuation and Certification and have themselves certified for market value rating with ImmoZert GmbH. There exists an adequate roster of basic and advanced training facilities in Austria. For example, the university master programme "International Real Estate Valuation", which was developed in co-operation with the Center for Valuation and Certification, will be launched at Danube University Krems in autumn 2009. I can only advise clients wishing to commission a valuation to prioritise quality and reliability above everything else, since the responsibility valuers carry is high and the damage caused by flawed valuations can be massive. ■