

Studienbrief

Der Beleihungswert

Annett Wünsche (Hrsg.)

6. Auflage

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der vdpPfandbriefAkademie unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen und Übersetzungen, Mikroverfilmungen sowie die Abspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Zur besseren Lesbarkeit wird nachfolgend die männliche Sprachform verwendet. Alle Personen- und Funktionsbezeichnungen beziehen sich gleichermaßen auf alle Geschlechter und sind als geschlechtsneutral zu verstehen.

Stand Juli 2026

Vorwort der Herausgeberin

In den vergangenen Jahren haben sich die Immobilienmärkte spürbar verändert. Mit dem Ende der langanhaltenden Niedrigzinsphase gingen in vielen Märkten rückläufige Immobilienpreise einher. Gleichzeitig beeinflussen strukturelle Entwicklungen, wie die zunehmende Verbreitung von Homeoffice sowie der kontinuierlich wachsende Onlinehandel, einzelne Marktsegmente nachhaltig. In diesem Umfeld mussten Marktwerte teilweise merklich nach unten angepasst werden. Beleihungswerte hingegen blieben aufgrund ihres bewusst langfristigen, nachhaltigen und vorsichtigen Ansatzes weitgehend stabil.

Diese Stabilität stellt der Beleihungswert nicht das erste Mal unter Beweis: Bereits im Zuge der globalen Finanzmarktkrise in den Jahren 2007 bis 2009 zeigte sich das Beleihungswertkonzept als stabiler Anker: Konjunkturelle Schwankungen werden geglättet und temporäre Einflüsse nicht nachgezeichnet.

Wachsende Bedeutung des Beleihungswertes

Parallel zu den jüngsten Marktveränderungen hat sich die Bedeutung des Beleihungswertes in den vergangenen Jahren deutlich erweitert. War er ursprünglich ausschließlich mit dem Pfandbriefgeschäft verknüpft, hat er sich zunehmend zu einem anerkannten Bewertungsmaßstab innerhalb der gesamten kreditwirtschaftlichen Immobilienbewertung entwickelt. Diese Entwicklung unterstreicht die wachsende Relevanz eines Bewertungsansatzes, der auf Nachhaltigkeit, Vorsicht und langfristige Stabilität ausgerichtet ist.

Inhaltliche und strukturelle Weiterentwicklung der Neuauflage

Vor diesem Hintergrund wurde der Studienbrief „Der Beleihungswert“ umfassend überarbeitet. Sämtliche Inhalte wurden an die aktuellen regulatorischen Anforderungen angepasst und hinsichtlich der praktischen Anwendung auf den neuesten Stand gebracht. Die Weiterentwicklungen im nationalen und europäischen Aufsichtsrecht sowie die fortlaufenden Konkretisierungen durch Aufsichtsbehörden und Marktpraxis sind systematisch eingearbeitet worden.

Gleichzeitig wurde das Werk inhaltlich erweitert: Neue übergeordnete Kapitel widmen sich Themen, die in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Hierzu zählen die Berücksichtigung von Environmental-Risiken in der Immobilienbewertung sowie die zunehmende Rolle statistischer Verfahren im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung.

Darüber hinaus wurde das Werk in Teilen neu strukturiert und thematisch zusammengeführt. Ziel ist eine klare und konsistente Darstellung der Inhalte. Dies betrifft beispielsweise die Themen Objektbesichtigung und Monitoring von Immobilienwerten, die nun jeweils zusammenhängend behandelt werden.

Mitwirkende an der Neuauflage

Das vorliegende Werk knüpft an die erfolgreichen Vorauflagen an, die maßgeblich von Wolfgang Crimmann geprägt wurden. Es ist mir eine große Ehre, sein Standardwerk fortzuführen.

Mein besonderer und sehr herzlicher Dank gilt daher Wolfgang Crimmann – nicht nur für die inhaltliche und konzeptionelle Grundlage dieses Studienbriefs, sondern auch für die langjährige vertrauensvolle Zusammenarbeit, die die Vorauflagen über viele Jahre begleitet und geprägt hat. Er hat mit diesem Studienbrief einen fachlichen Maßstab gesetzt, der weit über einzelne Auflagen hinaus Bestand hat. Viele Inhalte, methodische Ansätze und gedankliche Leitlinien tragen weiterhin unverkennbar seine Handschrift und bilden auch in dieser Neuauflage das tragende Fundament.

Die Weiterentwicklung dieses Studienbriefs erfolgt bewusst nicht als Einzelarbeit. Wie in der täglichen Arbeit des vdp ist auch hier die enge Zusammenarbeit mit der Praxis von zentraler Bedeutung. Die Anforderungen an die Beleihungswertermittlung entstehen im Zusammenspiel von Regulierung, Immobilienmarktentwicklung und operativer Anwendung – und genau diese Perspektiven sollen sich auch in diesem Werk widerspiegeln.

Daher wurde die Neuauflage in Kooperation mit zahlreichen Spezialistinnen und Spezialisten aus der Praxis erarbeitet, die ihre Expertise in einzelne Kapitel eingebracht haben. Diese Zusammenarbeit hat wesentlich zur fachlichen Tiefe und Praxisnähe beigetragen. Allen Mitwirkenden gilt mein ausdrücklicher und herzlicher Dank. Es sei auf das Autorenverzeichnis verwiesen, in dem alle Beteiligten genannt sind. Ein besonderer Dank gilt meinem Kollegen Matthias Fischer. Er hat dieses Projekt durch seine präzise und verlässliche Mitarbeit an den Inhalten in außergewöhnlicher Weise begleitet.

Mein Dank gilt darüber hinaus den Gremien des Bereichs Immobilienbewertung des vdp, insbesondere dem Ausschuss für Bewertungsfragen und dem Arbeitskreis Methodik, die das Werk abschließend durchgesehen und ihm mit ihren wertvollen Hinweisen den fachlichen Feinschliff verliehen haben.

Zielsetzung und Zielgruppen

Ziel dieses Werkes ist es unverändert, der Kreditwirtschaft eine fundierte, praxisnahe und zugleich methodisch präzise Grundlage für die Beleihungswertermittlung zur Verfügung zu stellen. Im Mittelpunkt steht dabei die Ermittlung des Beleihungswertes nach dem Pfandbriefgesetz (PfandBG) in Verbindung mit der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV). Zugleich werden alle weiteren relevanten nationalen und europäischen Vorgaben zur kreditwirtschaftlichen Wertermittlung aufgegriffen und in ihren jeweiligen regulatorischen und methodischen Kontext eingeordnet.

Das Werk richtet sich an alle, die sich beruflich mit der Bewertung von Immobilien im kreditwirtschaftlichen Kontext befassen – insbesondere an Gutachter, Mitarbeitende in Kreditinstituten sowie an alle, die sich mit regulatorischen Anforderungen der Immobilienbewertung und deren praktischer Umsetzung auseinandersetzen.

Die Inhalte werden zudem als Studienmaterial im Rahmen der Ausbildung von Immobilien-sachverständigen für die Beleihungswertermittlung eingesetzt. Eine Vielzahl der Gutachter, die eine Zertifizierungsprüfung nach ISO/IEC 17024 bei der HypZert GmbH anstreben, nutzt dieses Werk als wesentliche Grundlage zur Vorbereitung. Damit leistet es auch künftig einen wichtigen Beitrag zur Sicherung und Weiterentwicklung hoher Qualitätsstandards in der Bewertungspraxis.

Ausblick

Die Beleihungswertermittlung bleibt ein zentrales Element der kreditwirtschaftlichen Immobilienbewertung. Sie steht für Kontinuität, Verlässlichkeit und Stabilität – Eigenschaften, die in einem sich immerwährend wandelnden Marktumfeld unverzichtbar sind.

Mit Blick in die Zukunft wird es entscheidend sein, dieses bewährte Konzept weiterzuentwickeln. Eine ausgewogene Regulierung ist dabei von zentraler Bedeutung: Sie muss einerseits die notwendigen Qualitäts- und Sicherheitsstandards gewährleisten, darf andererseits aber nicht dazu führen, dass die Nähe zum Markt verloren geht oder formale Anforderungen – etwa im Bereich der Dokumentation – den praktischen Nutzen unverhältnismäßig einschränken. Gleichzeitig sollten regulatorische Anforderungen die Möglichkeiten der Digitalisierung stärker berücksichtigen, um effiziente, datenbasierte Prozesse zu ermöglichen und sinnvoll in die Bewertungspraxis zu integrieren.

Nur wenn es gelingt, diese Balance zu wahren, wird der Beleihungswert auch künftig seine zentrale Rolle als stabiler und zugleich praxisnaher Bewertungsmaßstab behaupten können.

Berlin, im Juli 2026

Annett Wünsche

Mitglied der Geschäftsleitung

Bereichsleiterin Immobilienbewertung

Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeberin	3
Autorenverzeichnis	12
Abkürzungsverzeichnis	14
1 Kreditwirtschaftliche Immobilienbewertung	17
1.1 Geschäftsfelder und Bewertungsanlässe in der Immobilienwirtschaft	17
1.2 Bewertung als Grundlage der Immobilienfinanzierung	18
1.3 Aufgaben eines für Kreditinstitute tätigen Gutachters	19
2 Anwendungsbereiche der kreditwirtschaftlichen Immobilienbewertung	21
2.1 Notwendigkeit der Immobilienbewertung im kreditwirtschaftlichen Kontext	21
2.2 Kreditprozess	22
2.3 Refinanzierung über Hypothekendarfandbriefe	24
2.4 Eigenmittelunterlegung und Kreditrisikobewertung	25
2.4.1 Eigenmittelunterlegung als Instrument der Risikosteuerung	25
2.4.2 Eigenmittelkomponenten und -anforderungen gemäß CRR	26
2.4.3 Anrechnungserleichterungen für Immobilienfinanzierungen	27
3 Gesetzliche und regulatorische Grundlagen	28
3.1 Überblick und Zusammenhänge der Regelwerke	28
3.2 Vorschriften zur Sicherheitenbewertung	29
3.2.1 Wohnimmobilienkreditrichtlinie, KWG und BGB	29
3.2.2 Covered Bonds Directive, PfandBG und BelWertV	30
3.2.2.1 Europäische Regulierung: Covered Bonds Directive	30
3.2.2.2 Nationale Regulierung: PfandBG und BelWertV	30
3.2.2.3 Anwendungsbereiche der BelWertV	32
3.2.3 Basel III und CRR	32
3.2.3.1 Implementierung von Basel III in Europa	32
3.2.3.2 Grundlagen der Eigenmittelunterlegung	33
3.2.3.3 Verfahren zur Bemessung des Risikogewichts nach CRR	34
3.2.3.4 Bewertung als Basis für die Ermittlung der Eigenmittelunterlegung	36
3.2.4 Mindestanforderungen an das Risikomanagement und EBA-Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung	39
3.2.4.1 Inhalt und Zusammenhang der Regelwerke	39
3.2.4.2 Immobilienbewertung	40
3.2.4.3 Überwachung und Neubewertung	42
3.2.4.4 Kriterien für Sachverständige	42
3.2.5 Großkredite gemäß § 13 KWG	44
3.2.6 Kreditunterlagen gemäß § 18 KWG	45
3.3 Zusammenfassung	46

4	Beleihungswert in Abgrenzung zu anderen Werten	50
4.1	Wertbegriffe	50
4.1.1	Marktwert	50
4.1.2	Beleihungswert	51
4.1.3	Property Value	52
4.2	Abgrenzung Markt- und Beleihungswert	54
5	Der Weg zu einer einheitlichen Bewertungsmethodik	57
5.1	Die Anfänge der Diskussion um Bewertungsstandards	57
5.2	Zertifizierung von Gutachtern	58
5.3	HypZert GmbH	58
5.4	Der Weg zur BelWertV	59
6	Allgemeine Bestimmungen und Verfahrensgrundsätze der BelWertV	60
6.1	Anwendungsbereich	60
6.2	Gegenstand der Wertermittlung	61
6.2.1	Grundstück und grundstücksgleiche Rechte	61
6.3	Grundsatz der Beleihungswertermittlung	62
6.3.1	Nachhaltigkeit: wesentlichster Grundsatz des Beleihungswertes	63
6.3.2	Standardisierte Maßstäbe	65
6.4	Verfahrensgrundsätze zur Ermittlung des Beleihungswertes	67
6.4.1	Zwei-Säulen-Prinzip	67
6.4.1.1	Wohnungs- und Teileigentum	67
6.4.1.2	Prüfung des Ertragswertes bei Unterschreitung des Sachwertes	68
6.4.1.3	Steuerliche Betrachtung	69
6.4.2	Ausnahmen vom Zwei-Säulen-Prinzip	73
6.4.2.1	Eigennutzungsfähigkeit und Eigennutzung	73
6.4.2.2	Voraussetzungen für die Anwendung des Vergleichswertverfahrens bei EFH und ZFH (Ein-Säulen-Verfahren)	74
6.4.2.3	Voraussetzungen für die Anwendung des Sachwertverfahrens (Ein-Säulen-Verfahren)	74
6.4.3	Instandhaltungsstau, sonstiger baulicher Aufwand, Baumängel und Bauschäden	75
6.4.4	Im Bau befindliche Objekte	75
7	Gutachten und Gutachter	77
7.1	Gutachten	77
7.1.1	Die Gutachtenerstellung	77
7.1.2	Vorgehensweise in besonderen Fällen	78
7.1.3	Inhaltliche Anforderungen an ein Gutachten	79
7.1.3.1	Objektinformationen	80
7.1.3.2	Drittverwendungsfähigkeit	80
7.1.3.3	Nachvollziehbarkeit	81
7.1.3.4	Flächenplausibilisierung	81
7.1.4	Ertragswert, Sachwert und Vergleichswert beeinflussende Lasten und Beschränkungen	83

7.2	Qualifikation und Unabhängigkeit der Gutachter	83
7.2.1	Anforderungen an die Qualifikation des Gutachters	83
7.2.2	Unabhängigkeit und organisatorische Eingliederung des Gutachters	85
8	Die Objektbesichtigung in der kreditwirtschaftlichen Immobilienbewertung	87
8.1	Regulatorische Grundlagen	87
8.1.1	Anforderungen aus der BelWertV	87
8.1.2	Anforderungen aus den MaRisk und den EBA-GL LOAM	87
8.2	Objekt und Pfandidentität	88
8.3	Die Besichtigung im Kleindarlehenbereich	89
8.3.1	Besichtigung durch Dritte	89
8.3.2	Anforderungen an die Qualifikation und Unabhängigkeit der besichtigenden Person	90
8.3.3	Genereller Verzicht auf die Besichtigung	90
8.3.4	Videobesichtigung	90
8.3.5	Verzicht auf die Innenbesichtigung	92
8.3.6	Dokumentation	93
9	Ertragswertverfahren	95
9.1	Grundlagen der Ertragswertermittlung	95
9.2	Ermittlung des Ertragswertes der baulichen Anlage	95
9.3	Nachhaltige Miete zur Ermittlung des Rohertrags	97
9.3.1	Nachhaltigkeit der Erträge für die Ermittlung des Rohertrags	97
9.3.1.1	Beleihungswertermittlung	97
9.3.1.2	Unterschiede zur Marktwertermittlung	100
9.3.2	Overrent – Underrent	101
9.3.3	Ansatz ausschließlich vermietbarer Flächen	102
9.3.3.1	Wohnimmobilien	102
9.3.3.2	Gewerbeimmobilien	103
9.3.3.3	Erträge aus unterschiedlicher Nutzung	104
9.3.4	Umlagen für Betriebskosten und Steuern bei der Ermittlung des Rohertrags	104
9.3.5	Ermittlung des Rohertrags bei Managementimmobilien	105
9.3.6	Behandlung von Leerständen	106
9.4	Bewirtschaftungskosten	108
9.4.1	Bewirtschaftungskostenarten	108
9.4.2	Allgemeine Vorgaben zu Bewirtschaftungskosten	108
9.4.3	Verwaltungskosten	109
9.4.4	Instandhaltungskosten	110
9.4.5	Mietausfallwagnis	110
9.4.6	Betriebskosten	111
9.4.7	Modernisierungsrisiko	112
9.5	Kapitalisierungszins und Restnutzungsdauer	113
9.5.1	Kapitalisierungszinssatz	113
9.5.2	Vervielfältiger	113

9.5.3	Mindestkapitalisierungssätze	114
9.5.4	Nutzungsdauer und Restnutzungsdauer	116
9.6	Sonderfälle im Ertragswertverfahren	117
9.6.1	Sonderfall 1: kein Reinertrag für die baulichen Anlagen	118
9.6.2	Sonderfall 2: Restnutzungsdauer ist kürzer als 30 Jahre	119
9.6.3	Sonderfall 3: Bodenwert mehr als die Hälfte des Ertragswertes	121
10	Sachwertverfahren	123
10.1	Grundlagen der Sachwertermittlung	123
10.2	Bodenwert	123
10.2.1	Bodenwertermittlung	123
10.2.2	Bauland- und Baurechtsreserven	125
10.3	Wert der baulichen Anlagen	126
10.3.1	Herstellungswert und Außenanlagen	126
10.3.2	Transparenz und Sicherheitsabschlag	128
10.3.3	Baunebenkosten	128
10.4	Wertminderung wegen Alters	128
10.5	Unterschiede zwischen Markt- und Beleihungswertermittlung im Sachwert	129
10.5.1	Modellkonformität	129
10.5.2	Regionalfaktor	130
10.5.3	Marktanpassung	130
10.5.3.1	Marktanpassung nach ImmoWertV	130
10.5.3.2	Marktanpassung und Beleihungswert	131
10.5.3.3	Ableitung von Nachhaltigkeitsfaktoren	132
10.5.3.4	Gegenüberstellung sachwertbezogener Regelungen der ImmoWertV und BelWertV	134
11	Vergleichswertverfahren	135
12	Computerunterstützte Immobilienbewertung	137
12.1	Anwendungsbereich	137
12.2	Regulatorische Anforderungen zur computerunterstützten Immobilienbewertung	137
12.2.1	EBA-GL LOAM, MaRisk und CRR	137
12.2.2	BelWertV	138
13	Bauland	141
14	Lasten und Beschränkungen	142
14.1	Berücksichtigung von Rechten Dritter aus Bankensicht	142
14.1.1	Zwangsversteigerung versus freihändiger Verkauf	142
14.1.2	Realisierung des Wertes der Sicherheit über die Zwangsversteigerung	142
14.1.3	Bestimmung des Wertes der Sicherheit für Finanzierungszwecke	143
14.2	Rechte Dritter in der kreditwirtschaftlichen Wertermittlung	144
14.2.1	Marktwertermittlung	144
14.2.2	Beleihungswertermittlung	145

14.2.3	Methodische Unterschiede bei der Bewertung von geldwerten Lasten	146
14.2.4	Gegenüberstellung von Markt- und Beleihungswert	147
14.3	Überblick über Lasten und Beschränkungen	148
14.3.1	Im Grundbuch eingetragene Rechte	148
14.3.1.1	Nutzungsrechte	149
14.3.1.2	Verfügungs- und Erwerbsrechte	149
14.3.1.3	Reallasten	151
14.3.2	Rechte außerhalb des Grundbuchs	151
14.3.2.1	Baulasten	151
14.3.2.2	Bergschadenverzicht	153
14.3.2.3	Notwege- und Überbaurechte	153
14.3.2.4	Sonstige Rechte außerhalb des Grundbuchs	154
14.4	Erbbaurechte und andere grundstücksgleiche Rechte	155
14.4.1	Grundsätzliches zum Erbbaurecht	155
14.4.2	Beleihungswertermittlung bei Erbbaurechten	156
14.4.2.1	Methodik	156
14.4.2.2	Berücksichtigung des Erbbauzinses	159
15	Landwirtschaftlich genutzte Grundstücke	162
16	Maschinen und Betriebseinrichtungen	165
17	Wohnwirtschaftlich genutzte Objekte bei Vergabe von Kleindarlehen	166
17.1	Definition Kleindarlehen	166
17.2	Erleichterungen im Kleindarlehenbereich	167
17.2.1	Dokumentation der Wertermittlung	167
17.2.2	Qualifikation und Unabhängigkeit der Wertermittler	168
17.2.3	Erleichterungen bei der Besichtigung	168
17.2.4	Portfolioankauf	168
17.3	Überprüfung der Wertermittlung mittels Stichproben	170
18	Bewertung von Objekten außerhalb Deutschlands	172
18.1	Abweichende Regelungen für Objekte außerhalb Deutschlands	172
18.2	Gültigkeit der BelWertV auch für ausländische Beleihungsobjekte	172
18.3	Landesspezifische Gutachten als Basis der Beleihungswertermittlung	174
18.3.1	Anforderungen an landesspezifische Gutachten	174
18.3.2	Nutzung der landesspezifischen Gutachten	176
18.4	Bodenwertermittlung	176
18.5	Kapitalisierungszinssätze für im Ausland belegene Objekte	177
18.5.1	Gesetzliche Grundlagen	177
18.5.2	Ableitung von Kapitalisierungszinssätzen im Ausland	178
18.6	Kapitalisierung auf Basis einer „ewigen“ Rente	181
18.7	Alternativer Ansatz für Bewirtschaftungskosten	182

19 ESG-Risiken	183
19.1 Globale Nachhaltigkeitsziele sowie europäische und nationale Umsetzung im Gebäudesektor	184
19.1.1 Globale Nachhaltigkeitsziele	184
19.1.2 Europäische und nationale Regelwerke	184
19.1.2.1 EPBD – Energy Performance of Buildings Directive	185
19.1.2.2 GModG – Gebäudemodernisierungsgesetz	185
19.1.2.3 Weitere nationale Gesetze mit Relevanz für die Immobilienbewertung	189
19.1.2.4 EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums	190
19.1.2.5 EU-Taxonomie	190
19.1.3 Bankaufsichtliche Anforderungen zur Berücksichtigung von ESG-Risiken	192
19.2 Berücksichtigung von Environmental-Risiken in der kreditwirtschaftlichen Wertermittlung	192
19.2.1 Relevante E-Risiken	193
19.2.2 Die Rolle der Immobilienbewertung bei der fachgerechten Berücksichtigung von E-Risiken	194
19.2.2.1 Aufgabenbereiche des Gutachters	194
19.2.2.2 Aufgaben anderer Bankbereiche (Exkurs)	195
19.2.3 Abbildung im Markt und Beleihungswert	195
19.2.3.1 Beleihungswert	196
19.2.3.2 Wertdefinitionen und gesetzliche Grundlagen	196
19.2.3.3 Verfahren und Ansatzmöglichkeiten für E-Risiken	197
19.2.3.4 Zusammenfassung	199
20 Monitoring von Immobilienwerten	200
20.1 Bedeutung	200
20.2 Regulatorische Grundlagen	200
20.2.1 Beleihungswertermittlung	200
20.2.1.1 § 26 BelWertV	200
20.2.1.2 Erhöhung von Beleihungswerten	202
20.2.2 Eigenmittelunterlegung	203
20.2.2.1 Monitoringprozess (Art. 208 Abs. 3 CRR)	203
20.2.2.2 Marktschwankungskonzept der deutschen Kreditwirtschaft	205
20.2.2.3 Anforderungen an statistische Modelle (Art. 208 Abs. 3a CRR)	206
20.2.2.4 Werterhöhungen	207
20.2.3 Mindestanforderungen an das Risikomanagement	208
20.2.4 EBA-Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung (EBA-GL LOAM)	208
20.3 Praktische Umsetzung	209
Literaturverzeichnis	210