

Investitionsrechnung für Immobilien

von Stefan Kofner

Inhaltsverzeichnis

1	Immobilien-Investition: Begriff und Zielmarkt	13
1.1	<i>Der Immobilienmarkt als Investmentziel</i>	<i>13</i>
1.2	<i>Begriff der Immobilien-Investition</i>	<i>16</i>
2	Die Investoren: Motive und Beschränkungen.....	19
3	Immobilien als Klasse von Anlageprodukten	25
3.1	<i>Heterogenes Angebot, Standortgebundenheit, lange Nutzungszeit...25</i>	
3.2	<i>Inelastisches Angebot</i>	<i>26</i>
3.3	<i>Geringer Liquiditätsgrad.....</i>	<i>27</i>
3.4	<i>Marktineffizienzen</i>	<i>28</i>
3.5	<i>Hoher Verschuldungsgrad</i>	<i>29</i>
3.6	<i>Aktives Investment</i>	<i>31</i>
3.7	<i>Steuerliche Behandlung</i>	<i>32</i>
3.7.1	<i>Planmäßige Gebäudeabschreibung.....</i>	<i>32</i>
3.7.1.1	<i>Bemessungsgrundlage</i>	<i>32</i>
3.7.1.2	<i>Höhe der AfA</i>	<i>33</i>
3.7.1.3	<i>Lineare Abschreibung.....</i>	<i>33</i>
3.7.1.4	<i>Degressive Abschreibung</i>	<i>33</i>
3.7.1.5	<i>Erhöhte Abschreibung</i>	<i>34</i>
3.7.2	<i>Behandlung von Veräußerungsgewinnen</i>	<i>35</i>
3.7.3	<i>Steuerliche Gesamtbelastung der Unternehmen.....</i>	<i>35</i>
3.8	<i>Warum also in Immobilien investieren?</i>	<i>36</i>
4	Grundlagen der Immobilien-Investitionsrechnung	41
4.1	<i>Problemlösungsprozeß der Investition</i>	<i>41</i>
4.2	<i>Einteilung von Immobilien-Investitionen.....</i>	<i>44</i>
4.2.1	<i>Auswirkungen auf die Bilanz.....</i>	<i>44</i>
4.2.2	<i>Abgrenzung von Instandhaltung, Instandsetzung und Modernisierung</i>	<i>47</i>
4.2.3	<i>Mieterhöhung nach Modernisierung.....</i>	<i>48</i>
4.3	<i>Vergleichbarkeit von Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten .49</i>	
4.4	<i>Eingangsgrößen der Investitionsrechnung</i>	<i>53</i>
4.4.1	<i>Kapitaleinsatz.....</i>	<i>53</i>
4.4.2	<i>Cash Flow</i>	<i>54</i>
4.4.3	<i>Berücksichtigung der Betriebskosten des Objekts</i>	<i>58</i>
4.4.4	<i>Schätzung des Mieteinnahmenstroms.....</i>	<i>59</i>
4.4.4.1	<i>Entwicklung der Wohnraummieten</i>	<i>60</i>
4.4.4.2	<i>Preisrechtliche Grundlagen</i>	<i>62</i>

4.4.4.2.1	Vergleichsmiete	62
4.4.4.2.2	Mietbegrenzungen außerhalb des Vergleichsmietensystems	63
4.4.4.2.3	Schlußfolgerungen für die Investitionsrechnung.....	64
4.4.4.2.4	Besonderheiten bei Staffel- und Indexmietverträgen	64
4.4.5	Nutzungsdauer	65
4.4.6	Exkurs: Optimierung der Nutzungsdauer von Gebäuden	65
4.4.7	Zinsfuß	67
4.4.8	Liquidationserlös	71
4.5	<i>Probleme bei Investitionsrechnungen</i>	72
5	Das Konzept „Rendite“ („Returns“)	79
5.1	<i>Was heißt Wirtschaftlichkeit?</i>	79
5.2	<i>Rentabilitätsberechnung</i>	81
5.3	<i>Periodenbezug der Rendite</i>	82
5.4	<i>Preisbildung bei Immobilien: Cap rate</i>	83
6	Dynamische Vermögenswertmethoden	87
6.1	<i>Kapitalwertmethode</i>	87
6.1.1	Bestimmung des Kapitalwertes	88
6.1.2	Wahl des Diskontierungszinssatzes	90
6.1.3	Vorteilhaftigkeitskriterien.....	92
6.1.4	Annahmen über den Kapitalmarkt und Vergleichbarkeit von Kapitalwerten	93
6.2	<i>Vermögensendwertmethode / Horizontwertmethode</i>	94
6.2.1	Vermögensendwertmethode	96
6.2.2	Vergleichbarkeit von Vermögensendwerten und Kapitalwerten.....	97
6.2.3	Die Wahl der „richtigen“ Zinssätze	101
6.2.4	Horizontwertmethode	102
7	Dynamische Zinssatzmethoden	109
7.1	<i>Interner Zinsfuß</i>	109
7.1.1	Definition	110
7.1.2	Berechnung.....	110
7.1.3	Fallstudie 1: Neubau einer Wohnanlage	113
7.1.4	Absolute und relative Vorteilhaftigkeit	123
7.1.5	Grenzen	127
7.2	<i>Vollständige Finanzpläne</i>	128
7.2.1	Anwendung bei variabel verzinslichen Krediten	129
7.2.2	Anwendung bei Festsatzkrediten.....	130
7.2.3	Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung	131
7.2.4	Vorteilhaftigkeitskriterien.....	134
7.2.5	Grenzen	134

7.2.6	Fallstudie 2: Altbaumodernisierung	135
8	Statische Einperiodenmodelle	151
8.1	<i>Annuitäten-Methode</i>	<i>151</i>
8.2	<i>Wirtschaftlichkeitsberechnung nach der Zweiten</i>	
	<i>Berechnungsverordnung</i>	<i>153</i>
8.2.1	Idee der Kostenmiete	154
8.2.2	Berechnung der Kostenmiete	155
8.2.2.1	Ansatz der Herstellungskosten	155
8.2.2.2	Ansatz der Bewirtschaftungskosten	156
8.2.2.3	Ansatz der Kapitalkosten	157
8.2.3	Berechnungsbeispiel Sozialer Wohnungsbau	157
8.2.4	Funktionale Betrachtung der Preisvorschriften.....	158
8.2.5	Berechnungsbeispiel frei finanziierter Wohnungsbau.....	159
9	Berücksichtigung von Steuern	165
9.1	<i>Notwendigkeit der Berücksichtigung steuerlicher Effekte.....</i>	<i>165</i>
9.2	<i>Probleme bei der Berücksichtigung steuerlicher Effekte</i>	<i>166</i>
9.3	<i>Fallstudie 3: steuerliche Folgen des Neubaus einer Wohnanlage..</i>	<i>168</i>
9.4	<i>Fallstudie 4: steuerliche Folgen der Sanierung eines Denkmals ...</i>	<i>175</i>
10	Berücksichtigung von Förderprogrammen.....	183
10.1	<i>Fallstudie 5: Sanierung einer Altbauwohnung mit KfW-</i>	
	<i>Wohnraummodernisierungsprogramm</i>	<i>184</i>
10.2	<i>Fallstudie 6: Neubau einer Wohnanlage mit Sozialwohnungen</i>	
	<i>in Nordrhein-Westfalen</i>	<i>186</i>
11	Berücksichtigung von Rückflüssen in fremder Währung	195
12	Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit.....	201
12.1	<i>Verfahren der kritischen Werte.....</i>	<i>202</i>
12.2	<i>Szenarioanalyse.....</i>	<i>203</i>
13	Quintessenz	209
14	Literaturverzeichnis	213
15	Sachverzeichnis.....	219