

http://www.faz.net/-hbv-834cz

FAZJOB.NET LEBENSWEGE SCHULE

FAZ.NET

F.A.Z.-E-PAPER

F.A.S.-E-PAPER

Anmelden Abo Newsletter Mehr

HERAUSGEGEBEN VON WERNER D'INKA, JÜRGEN KAUBE, BERTHOLD KOHLER, HOLGER STELTZNER

Frankfurter Allgemeine Meine Finanzen

Montag, 11. Mai 2015

VIDEO

THEMEN

BLOGS

ARCHIV

POLITIK

WIRTSCHAFT

FINANZEN

FEUILLETON

SPORT

GESELLSCHAFT

STIL

TECHNIK & MOTOR

WISSEN

REISE

BERUF & CHANCE

RHEIN-MAIN

Home Finanzen Meine Finanzen Vermögensfragen Vermögensfrage: Wohnungskauf gegen Anlagenotstand

CIO VIEW

Die Vermögensfrage

Die Immobilie als Kapitalanlage

Sparbuch, Aktien, Eigentum: Im Anlagenotstand denken viele über Wohnungskäufe nach. Lohnt sich der Einstieg noch? Vorsicht – die Kosten sind höher als gedacht.

10.05.2015, von RAINER JURETZEK



© MATTHIAS LÜDECKE

Genau hingeschaut: Der wahre Kaufpreis und die realen Miteinnahmen überraschen oft auf den zweiten Blick

Der Zins hat in den letzten zwei Jahren seine Funktion als Ertragskomponente für Geld- und Kapitalanlagen faktisch verloren, da er so gut wie nicht mehr existiert. Viele institutionelle Anleger haben sich für die Aktienmärkte entschieden, die privaten Anleger haben sich in Immobilien, insbesondere Eigentumswohnungen, finanziell engagiert. Das lässt sich einerseits an der Börsenentwicklung und andererseits an der **Entwicklung der Immobilienpreise** ablesen. Gleichwohl liegen noch Billionen Euro auf Spar- und Festgeldkonten. Für die Inhaber herrscht aktueller Anlagenotstand.

Was ist zu tun? Jetzt noch in Aktien einsteigen? Bei den Börsen fragt sich der Anleger, ob er das Risiko eingehen kann, auf den Kurszug aufzuspringen, oder ob der nächste Crash droht. Erste warnende Stimmen gibt es. Kann das bei Immobilienanlagen auch passieren, nachdem auch die Immobilienpreise Höchststände erreicht haben? Lohnt sich der Einstieg in Immobilien jetzt also noch? Das kann man mit einem klaren „Jein“ beantworten. Tatsächlich muss die Frage anders gestellt werden. Unter welchen Voraussetzungen lohnt sich der Einstieg noch?

Die vermietete Immobilie als Anlageobjekt soll natürlich Rendite bringen. Wie bei Aktienanlagen auch, bestehen bei Immobilien zwei Ertragskomponenten. Zum einem der Mietzins als laufende Ertragsquelle, zum anderen die Wertentwicklung. Aber zwei weitere Komponenten kommen hinzu, der Finanzierungshebel und steuerliche Vorteile in Form von Abschreibungsmöglichkeiten. Sie können insbesondere dann zu merklichen Steuerentlastungen führen, wenn Sonderabschreibungen, wie zum Beispiel bei denkmalgeschützten Gebäuden, in Anspruch genommen werden können.

Die Finanzierung des Kaufpreises in voller Höhe oder anteilig ist dann interessant, wenn das für einen Immobilienkauf zur Verfügung stehende Eigenkapital anderweitig ertragreicher eingesetzt werden kann oder nicht ausreichend Eigenkapital zur Verfügung steht. Steuerliche und Finanzierungsaspekte sollen aber bei der weiteren Darstellung erst einmal außer Betracht bleiben, da sie die Rechnung erheblich verkomplizieren können.

Konkretes Beispiel: Immobilien-Direktinvestment

Zurück zur Ausgangsfrage, unter welcher Voraussetzung sich grundsätzlich der Einstieg in ein Immobilieninvestment lohnt: Da schließt sich gleich die nächste Frage an, nämlich welche Art der Immobilie und in welcher „Darreichungsform“. Zu nennen sind als Art die Wohnimmobilie und die Gewerbeimmobilie. Als Darreichungsform steht das Direktinvestment in Einzelobjekte oder in Teileigentum zur Verfügung oder die Beteiligung an einem Offenen oder Geschlossenen Immobilienfonds. Die Fondslösungen sollen im Weiteren nicht besprochen werden, da hier wieder andere Regeln zur Beurteilung der Rentabilität gelten.

Mehr zum Thema	So beteiligen Sie den Staat an den Pflegekosten	Wir gehen also davon
	Was soll einmal aus dem Haus werden?	aus, dass
	Böses Erwachen mit alten Hausratversicherungen	ein

Immobilien-Direktinvestment angestrebt wird. Da stellt sich die nächste Frage, ob ein kurzfristiges Investment zur Diskussion steht: also der Kauf einer (unterbewerteten) Immobilie, ein Schnäppchen mit kurzfristigem Wertsteigerungspotential und Verkauf nach kurzer Haltedauer, wenn sich das Wertsteigerungspotential realisieren lässt. Dabei wird dann die Versteuerung des Veräußerungsgewinns in Kauf genommen.

Da diese Schnäppchen vor allem in Zeiten starker Nachfrage selten sind, ist es keine wirkliche Alternative. Eher schon die etwas längerfristige Perspektive mit einer Haltedauer von 10 Jahren und mehr. Dann ist eine Wertsteigerung wahrscheinlicher und bei Verkauf der Veräußerungsgewinn steuerfrei. Geht es darum, einen Mietzins zu erzielen, also einen laufenden Ertrag, steht die langfristige Anlageperspektive im Fokus und der Veräußerungsertrag steht hinten.

Auf den zweiten Blick: Mietrendite sinkt um 30 Prozent

Wann ergibt der Erwerb also wirtschaftlich Sinn? Wenn die eigenen Vorstellungen von Rendite erreicht werden können. Als erste Näherung zur Rentabilitätsbeurteilung von Immobilien gilt der sogenannte „Mietmultiplikator“. Er errechnet sich aus dem Monatszins je Quadratmeter Mietfläche hochgerechnet auf Jahresbasis und ins Verhältnis gesetzt zum geforderten Kaufpreis je Quadratmeter. Wir sprechen hier zunächst von der Nettomiete (Kaltmiete ohne Nebenkosten). Ein Beispiel: Die Monatsmiete/qm beträgt 10 Euro entsprechend 120 Euro Jahresmiete/qm. Der geforderte Kaufpreis beträgt 2400 Euro/qm.

Daraus errechnet sich der Mietmultiplikator wie folgt: 2400 geteilt durch 120 ergibt den Wert 20. Bezogen auf ein Angebot zum Kauf einer Eigentumswohnung mit 80 qm Mietfläche wären das 9600 Euro Jahresmiete und ein Kaufpreis von 192.000 Euro. Der Mietmultiplikator ist in diesem Fall also 20 und damit die Mietrendite. Diese Zahl erschließt sich aber eher, wenn man sie in Prozent umrechnet. Das wäre dann eine Rendite von 5 Prozent jährlich. Sofort kaufen! Oder? Wir sind noch nicht am Ende der Überlegungen, denn der Kaufpreis ist nicht der tatsächliche, er ist höher und die tatsächliche Miete ist dafür niedriger. Zu beachten sind die Kaufnebenkosten und die Mietnebenkosten.

Wenn es bei dem Kaufpreis von 192.000 Euro bleibt, kommen in jedem Fall die Grunderwerbsteuer (unterschiedlich in den Bundesländern zwischen 3,5 Prozent in Bayern und 6,5 Prozent in Schleswig-Holstein), die Notar-Beurkundungskosten, die Eintragungsgebühren beim Grundbuchamt und häufig auch noch eine Maklercourtage von fast 6 Prozent hinzu. Wie sieht die Rechnung jetzt aus? Zum Kaufpreis sind hinzu zu addieren 9600 Euro Grunderwerbsteuer (mittlerer Wert 5 Prozent wie in Rheinland-Pfalz), 2000 Euro Notar und Grundbuch (1 Prozent) und 11.500 Euro Makler. Das ergibt einen Bruttokaufpreis von 215.100 Euro.

Jetzt fehlt noch die Berechnung der tatsächlichen Miete. Der Mieter zahlt zwar den größten Teil

der Nebenkosten, es verbleibt aber noch ein merklicher Teil nicht umlagefähiger Kosten, für Instandhaltungen, beim Wohnungseigentümer. Wenn man in unserem Beispiel diesen Differenzwert realistischer Weise mit 150 Euro im Monat ansetzt, sind wir bei einer Jahresnettomiete von 7800 Euro angekommen. Daraus errechnet sich ein Mietmultiplikator von 27,6 entsprechend einer Rendite von 3,6 Prozent jährlich. Die Mietrendite ist folglich um 28 Prozent niedriger als auf den ersten Blick zu erwarten. Für eine erste Überschlagsrechnung zu Objektvergleichen kann man näherungsweise von einem rund 30-prozentigen Abschlag ausgehen.

Was sind inflationsgeschützte Miteinnahmen?

Die hier errechnete tatsächliche Rendite wäre im aktuellen Marktumfeld noch akzeptabel. Die Überlegungen sind an dieser Stelle aber noch unvollständig. Bisher wurde nur der aktuelle Stand der Kennzahlen betrachtet. Bei einem langfristigen Engagement sind natürlich die Entwicklungsperspektiven von wesentlicher Bedeutung. In diesem Fall sind es die mögliche Entwicklung der Mieten und der nicht umlagefähigen Kosten. Man muss also bewerten, ob die aktuell erzielte oder erzielbare Miete schon am Anschlag ist, im Vergleich zur Marktvergleichsmiete des Objektstandortes.

Dann wäre – unabhängig von politischen Eingriffen in die Mietverhältnisse wie durch die in der Umsetzung befindliche Mietpreisbremse – mit einer sinkenden Mietrendite zu rechnen, weil die Miete dann möglicherweise nicht im Gleichschritt angepasst werden könnte. Die Entwicklung der nicht umlagefähigen Kosten ist im Wesentlichen bestimmt durch den Gebäudezustand. Basiert der aktuell günstige Mietmultiplikator eines Kaufangebotes gegebenenfalls auf einem erkennbaren Renovierungsstau des Objektes, dann ist mit einer nachhaltig sinkenden Mietrendite zu rechnen.

Damit ist auch ein Risikofaktor der Anlage in Immobilien angesprochen. Wie bei anderen Anlageformen auch muss eine Risikobetrachtung der Investition vorgenommen werden. Der in der Anlageberatung häufig verwendete Begriff des Inflationsschutzes von Sachwertanlagen, zu denen die Immobilie zählt, ist zwar grundsätzlich gegeben. Eine Automatik besteht aber nicht. Im Einzelfall kann, wenn nicht alle Bestimmungsfaktoren überprüft wurden, das Ziel des Inflationsschutzes nicht erreicht werden.

Was heißt in diesem Zusammenhang überhaupt Inflationsschutz? Inflationsschutz sein soll einmal der Ertrag, das sind die Miteinnahmen, die im Vergleich zur Entwicklung des Lebenshaltungskostenindex stehen. Das ist derzeit kein erkennbares Problem. Die Mieten als Teil des Lebenshaltungskostenindex sind gestiegen, durch die Senkung anderer Preise, etwa von Energiekosten jedoch im Index nicht durchschlagend. Daneben gibt es die „Inflation“ der Vermögenswerte, die, wie eingangs erwähnt, im Hinblick auf Immobilien bereits eingetreten ist. Damit schließt sich der Kreis der angestellten Betrachtung zur Einschätzung der Kaufpreise.

Restrisiko Mietnomaden oder Leerstand

Die Betrachtung der Immobilie als Kapitalanlage wäre jedoch nicht vollständig, wenn man nicht den Vergleich zu anderen Anlageklassen, wie beispielsweise Aktien zieht. Im Vergleich zu Aktien ist die Volatilität, das heißt die (tägliche) Schwankung der Wertentwicklung gering und damit auch der Stressfaktor, da die Kurse nicht wie bei anderen Anlagen täglich festgestellt werden. Aber Volatilität in den Mietentwicklungen kann auch durch kurzfristige Ereignisse entstehen, die nicht marktgetrieben sind, beispielsweise durch kurzfristig eintretende Instandhaltungsmaßnahmen, Mietausfall durch Nichtzahlung (Mietnomaden) oder auch ein Leerstandsrisiko (besonders bei ungünstigen Standorten).

In Bezug auf Ereignisse, die einen Aktienkurs kurzfristig antreiben können ist auch bei einer Immobilienanlage eine solche Möglichkeit nicht ausgeschlossen. Wenn zum Beispiel die Eigentumswohnung an einen Eigennutzer verkauft werden kann, der in der Regel bereit ist, einen höheren Kaufpreis zu zahlen als der Immobilieninvestor.

Wer also über ein Immobilienengagement nachdenkt sollte eines beherzigen: Auch in Zeiten des Anlagennotstands sollte es vorab sorgsam statisch, aber auch auf der Zeitschiene geprüft werden.

Der Verfasser ist Geschäftsführer der Analytica Finanz Research GmbH in Bad Homburg.