

# Immobilien in der Finanzplanung

Renditekennzahlen und praktische Hinweise für die Analyse und Bewertung von Immobilien.

von Volker Weg



Immobilien sind in den letzten Jahren die Gewinner bei den Kapitalanlagen. Während viele Anlageklassen unter dem Niedrigzinsumfeld leiden, haben Immobilien in mehrfacher Hinsicht profitiert. Zum einen sind die Werte – leider aber auch die Kaufpreise – der Immobilien gestiegen. Zum anderen sind die Finanzierungszinsen extrem niedrig und liegen in aller Regel unterhalb der Mietrendite, so dass sich vermeintlich jede Immobilie mit dem entsprechenden Finanzierungskonzept „rechnet“. Die Gefahr überhöhter Kaufpreise und die Betriebsrisiken der Immobilien werden dabei oft übersehen. Ein Grund mehr für den Finanzplaner, die Immobilien der Mandanten genauer unter die Lupe zu nehmen und den Mandanten bei anstehenden Kaufentscheidungen bestmöglich zu unterstützen.

## Kennzahlen „Mietrendite“ und „Objektrendite“

Nehmen wir folgenden Beispielfall: Kauf einer Eigentumswohnung als Kapitalanlage. Der Kaufpreis beträgt 400.000 € zzgl. 5 Prozent Kaufnebenkosten. Die Miete brutto wird mit 1.250 € monatlich abzüglich 250 € umlagefähige und nicht umlagefähige Nebenkosten angesetzt. Der Mietreinertrag beträgt also 1.000 €. Der Gebäudeanteil wird mit 300.000 € angenommen und mit 2 Prozent jährlich abgeschrieben. Wir gehen davon aus, dass der Kaufpreis angemessen ist und dem aktuellen Verkehrswert entspricht.

Die naheliegende und wichtige Kennzahl ist die jährliche Mietrendite nach Kosten (vor Steuern):

$$\text{Mietrendite} = \frac{\text{Mietreinertrag}}{\text{Verkehrswert}}$$

Im Beispielfall also 12.000 € ÷ 400.000 € gleich 3 Prozent. Neben den Mieterträgen hat man bei Immobilien die Hoffnung auf Wertsteigerungen. Die Kennzahl, die neben der Mietrendite auch die Wertsteigerungen berücksichtigt, ist die Objektrendite (vor Steuern):

$$\text{Objekt} = \frac{\text{Mietreinertrag} + \text{Wertsteigerung}}{\text{Verkehrswert}}$$

Bei 1 Prozent Wertsteigerung ergibt sich als Objektrendite vor Steuern: (12.000 € + 4.000 €) ÷ 400.000 € gleich 4 Prozent. Vorteil bei der Wertsteigerung ist, dass die Gewinne aus der Wertsteigerung nach Ablauf der Spekulationsfrist steuerfrei sind.

Gehen wir von einem Grenzsteuersatz von 42 Prozent zzgl. Solidaritätszuschlag aus, so ergibt sich eine Steuerzahlung von 2.659 €. Die Mietrendite reduziert sich von 3,0 Prozent auf 2,34 Prozent nach Steuern und die Objektrendite reduziert sich von 4,0 Prozent auf 3,34 Prozent nach Steuern. Die Steuerbelastung ist damit wesentlich geringer als die Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge.

## Kennzahl „Eigenkapitalrendite“ und „Leverage“-Effekt

Nur selten werden Immobilieninvestitionen zu Hundertprozent aus Eigenkapital finanziert. Im Regelfall liegt der Eigenkapitaleinsatz bei anfänglich 20 bis 30 Prozent. Die Mietrendite und die Objektrendite sagen zwar etwas über die Rentabilität der Immobilie aus, ob sich die Immobilie für den Anleger rechnet, hängt aber zusätzlich von den Finanzierungskosten ab. Die für den Anleger wichtige Kennzahl ist die Eigenkapitalrendite:

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \frac{\text{Mietreinertrag} + \text{Wertsteigerung} - \text{Finanzierungskosten}}{\text{Eigenkapital}}$$

Angenommen, beim Kauf der Immobilie wird ein Kredit von 300.000 € mit einem Sollzins von 1,8 Prozent aufgenommen. Dann sind im ersten Jahr ca. 5.400 € an Zinsen zu zahlen. Der bisherige Gesamtertrag von 16.000 € aus Miete und Wertsteigerung reduziert sich auf 10.600 €. Bezogen auf das gebundene Eigenkapital von 100.000 € ergibt sich eine sensationelle Eigenkapitalrendite vor Steuern von 10,6 Prozent!

Grund ist der „Leverage“-Effekt oder Hebeleffekt durch den Kredit. Der Kredit kostet den Immobilienerwerber 1,8 Prozent vor Steuern und erwirtschaftet in der Immobilienanlage 4,0 Prozent. Das ergibt per Saldo einen Zusatzertrag von 2,2 Prozent, der noch mit dem Faktor 3 multipliziert wird, weil das Eigenkapital mit dreifachem Fremdkapital gehebelt wird. So ergibt sich die Eigenkapitalrendite vor Steuern von 10,6 Pro-

zent gleich 4 Prozent + 3 \* 2,2 Prozent.

Zu beachten ist, dass der Hebel auch nach „hinten“ losgehen kann. Wenn die Objektrendite der Immobilie später nicht so hoch ist wie erwartet und der Anschlusszins höher als erwartet, kostet der Kredit eventuell mehr als die Anlage bringt. Dann reduziert sich die Eigenkapitalrendite durch den Kredit und kann durch den Kredithebel sehr schnell negativ werden.

### Immobilienanalyse in der Finanzplanung

Ausführliche Immobilienanalysen mit der Eigenkapitalrendite im zeitlichen Verlauf liefern professionelle Programme wie der XPS-Vermögensplaner im Rahmen der Finanzplanung ohne Zusatzaufwand mit.

Wenn man in unserem Beispiel den Kredit mit einer Annuität von 18.000 € jährlich annimmt, wird der Kredit in ca. 20 Jahren getilgt. Das Eigenkapital wächst entsprechend an und die Eigenkapitalrendite sinkt durch den abnehmenden Hebeleffekt in 12 Jahren auf 5,3 Prozent vor Steuern und 4,6 Prozent nach Steuern.

### Kritische Betrachtung

Die oben erläuterten Kennzahlen sind zweifellos wichtige Kennzahlen im Rahmen von Investitionsentscheidungen. Wie das Beispiel zeigt, sind die Kennzahlen aber „statisch“ und stellen nur jeweils einjährige Momentaufnahmen dar. Es fehlt die dynamische Betrachtung über die gesamte Investitionsdauer hinweg.

Ein weiteres Problem stellen einmalige oder temporäre Effekte dar, wie Sonderabschreibungen in den Anfangsjahren. Berücksichtigt man die Sonderabschreibung bei der Objekt- und Eigenkapitalrendite nach Steuern, hat man eine überhöhte Rendite. Lässt man sie unter den Tisch fallen, so rechnet man die Immobilie zu schlecht. Das gleiche Problem hat man, wenn Miet- oder Wertsteigerungen in den ersten Jahren unwahrscheinlich sind und planerisch erst später einsetzen sollen.

Die Probleme können vermieden werden, wenn man eine klas-

sische Investitionsrechnung mit internem Zinsfuß über den gesamten Investitionszeitraum durchführt. Der interne Zins stellt die Eigenkapitalrendite auf das jeweils gebundene Kapital dar und bringt die Rentabilität der Immobilie auf „einen“ Punkt.

Vorteil ist, dass Sondereffekte finanzmathematisch korrekt und angemessen berücksichtigt werden und sich die Immobilieninvestition mit jeder anderen Investition vergleichen lässt. Berechnungsvarianten und „Worst-Case“-Szenarien lassen sich leicht abbilden und erlauben damit auch eine Sensitivitätsanalyse.

Wenn man den Beispielfall über einen Investitionszeitraum von 20 Jahren rechnet, so ergibt sich eine Investitionsrendite oder interner Zins von 5,15 Prozent vor Steuern und 4,44 Prozent nach Steuern. Insbesondere sind in der Investitionsrendite die Anschaffungsnebenkosten von 20.000 € renditemindernd berücksichtigt, die in den oben genannten anderen Renditekennzahlen gänzlich außen vor bleiben.

### Schlussbemerkung

Finanzplanungsprogramme bieten integrierte Immobilienanalysen und liefern wertvolle Ergebnisse, die Fragen beantworten wie beispielsweise: Was kostet die Immobilie vor und nach Steuern? Wie groß sind der Verschuldungsgrad und das gebundene Eigenkapital? Wie entwickeln sich Objekt- und Eigenkapitalrendite im zeitlichen Verlauf? Insbesondere kann mit der Finanzplanung überprüft werden, wie gut die Immobilie in das Vermögensgesamtbild passt. Finanzplanungssoftware stößt aber an ihre Grenzen, wenn es um die Beurteilung der Gesamrendite der Investition geht. Hier sind spezielle Analysetools, wie sie unter anderem die XPS-Finanztools anbieten, schneller und in der Aussagekraft prägnanter.



Dipl.-Math. Volker Weg ist Geschäftsführer der XPS-Finanzsoftware GmbH und absolvierte eine Ausbildung zum Aktuar (DAV) und Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersvorsorge (IVS).

Datum	Dez 16	Dez 17	Dez 18	Dez 19	Dez 20	Dez 21	Dez 22	Dez 23	Dez 24	Dez 25	Dez 26	Dez 27
Alter	42/40	43/41	44/42	45/43	46/44	47/45	48/46	49/47	50/48	51/49	52/50	53/51
<b>Immobilie</b>												
Verkehrswert	400.000	404.000	408.040	412.120	416.242	420.404	424.608	428.854	433.143	437.474	441.894	446.267
Einnahme		12.000	12.120	12.241	12.364	12.487	12.612	12.738	12.866	12.994	13.124	13.225
Ausgabe		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AfA		6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Steuerpfl. Einkommen		6.000	6.120	6.241	6.364	6.487	6.612	6.738	6.866	6.994	7.124	7.255
<b>Kredit</b>												
Restschuld	300.000	287.296	274.360	261.191	247.782	234.130	220.230	206.077	191.668	176.998	162.061	146.853
Zins		5.296	5.065	4.830	4.591	4.348	4.100	3.848	3.591	3.329	3.036	2.792
Tilgung		12.704	12.935	13.170	13.409	13.652	13.900	15.152	14.409	14.671	14.937	15.208
Einnahmen		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ausgaben		18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000
Steuerpfl. Einkommen		-5.296	-5.065	-4.830	-4.591	-4.348	-4.100	-3.848	-3.591	-3.329	-3.063	-2.792
<b>Ergebnis</b>												
Vermögenswerte	400.000	404.000	408.040	412.120	416.242	420.404	424.608	428.854	433.143	437.474	441.894	446.267
Verbindlichkeiten	300.000	287.296	274.360	261.191	247.782	234.130	220.230	206.077	191.668	176.998	162.061	146.853
Nettovermögen	100.000	116.704	133.680	150.930	168.460	186.274	204.378	222.777	241.474	260.476	279.788	299.414
Einnahmen		12.000	12.120	12.241	12.364	12.487	12.612	12.738	12.866	12.994	13.124	13.225
Ausgaben		18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000
Liquidität vor Steuern		-6.000	-5.880	-5.759	-5.636	-5.513	-5.388	-5.262	-5.134	-5.006	-4.876	-4.745
Steuerliches Ergebnis		704	1.055	1.411	1.772	2.139	2.512	2.890	3.275	3.665	4.061	4.463
Steuerzahlung/-ersparnis		312	466	627	785	947	1.112	1.281	1.452	1.625	1.800	1.978
Liquidität nach Steuern		-6.312	-6.346	-6.385	-6.421	-6.460	-6.500	-6.543	-6.586	-6.630	-6.676	-6.722
<b>Kennzahlen</b>												
Verschuldungsgrad	75,0%	71,1%	67,2%	63,4%	59,5%	55,7%	51,9%	48,1%	44,3%	40,5%	36,7%	32,9%
Eigenkapitalrendite vor Steuern		10,7%	9,5%	8,6%	7,9%	7,3%	6,8%	6,4%	6,1%	5,8%	5,5%	5,3%
Eigenkapitalrendite nach Steuern		10,4%	9,1%	8,1%	7,4%	6,7%	6,2%	5,8%	5,4%	5,1%	4,9%	4,6%