



MARIA BURGHARDT

ÜBER KAUFPREISMAXIMA UND DIE INDIVIDUELLE
RENDITEERWARTUNG

WIE PRIVATANLEGER RICHTIG IN WOHNIMMOBILIEN INVESTIEREN

Maria Burghardt

**Wie Privatanleger richtig
in Wohnimmobilien investieren**

**Über Kaufpreismaxima
und die individuelle Renditeerwartung**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Impressum:

Copyright © Studylab 2019

Ein Imprint der Open Publishing GmbH, München

Druck und Bindung: Books on Demand GmbH, Norderstedt, Germany

Coverbild: Open Publishing GmbH | Freepik.com | Flaticon.com | ei8htz

Vorwort und Danksagung

Über die Möglichkeit, als privater Investor durch Immobilien einen „echten“, realen Vermögensaufbau zu betreiben und von Mieteinnahmen sowie von der Immobilienmarktentwicklung zu profitieren, war ich mir lange nicht bewusst. Im Jahr 2016 eröffnete sich mir diese Perspektive durch Impulse aus zwei voneinander gänzlich unabhängigen Richtungen: Zum einen mein Mann Jörg Burghardt, der durch den Kontakt zu dem Real Value-Coach Dieter Conrad auf die Potenziale direkter Immobilieninvestitionen aufmerksam wurde. Und zum anderen Herrn Professor Dr. Rühlemanns Steuervorlesung an der Hochschule München, im Rahmen derer er den Themenblock zu Immobilien sinngemäß einleitete mit: „Heute zeige ich Ihnen, wie Sie zum Millionär werden.“ Nun liegen meine Lebensziele nicht in materiellem Reichtum – aber ich bin mir bewusst, dass finanzielle Sicherheit die Basis für ein gutes, zufriedenes Leben und für die Verwirklichung aller wahren Lebensziele ist. Kapitalanlagen in Wohnimmobilien faszinieren mich seither, daher machte ich sie zum Inhalt meiner Abschlussarbeit.

Ein besonderer Dank gilt dem Betreuer und Prüfer dieser Masterarbeit, Professor Dr. Gottfried Rühlemann, für seine Unterstützung von der Themenreflektion bis hin zur Ausarbeitung, für seine stets klaren und schnellen Rückmeldungen und für seine wohlwollende Flexibilität, die es mir erlaubte, meinen Zeitplan für mich passend zu definieren. Sein Immobilien-Impuls beeinflusste nicht nur mein MBA-Studium sondern auch mein Privatleben auf positivste Weise. Von Herzen danke ich meinem Mann Jörg Burghardt, der mir mit Geduld und einem stets offenen Ohr zur Seite stand. Durch sein Feedback hat er einen maßgeblichen Beitrag dazu geleistet, dass diese Arbeit in dieser Form vorliegt. Mein ganz besonderer Dank gebührt Claudia und Thomas Burghardt, die meine Arbeit nicht nur inhaltlich unterstützten, sondern mir darüber hinaus als „Bonus-Großeltern“ wertvolle Zeitfenster schufen, in denen sie sich auf liebevollste Weise um unseren Sohn Benedikt kümmerten. Auch mein Bruder Walter Kopfinger und unsere lieben Freunde Barbara und Dominik Peter haben mir durch ihre Einschätzungen zu einer klareren Arbeit verholfen – vielen Dank! Danken möchte ich an dieser Stelle auch meinen Eltern Maria und Alois Kopfinger, ohne die ich nicht sein könnte, wer und wo ich bin.

Viel Freude und nützliche Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

Maria Burghardt

München, den 15. August 2018

Zusammenfassung

Bei aller derzeitigen Attraktivität von Immobilieninvestitionen bleibt die Kernfrage – wie auch bei anderen Kapitalanlagen – die Wirtschaftlichkeit. Welches Mindestmaß an Rentabilität der einzelne Investor für sich definiert, unterliegt dabei (abgesehen von Verlusten) klarerweise seiner persönlichen Entscheidung. Da insbesondere private Immobilieninvestoren, die sich nicht allein auf Immobilien- und Finanzberater verlassen wollen, eigener Möglichkeiten zur Prüfung einer Investition bedürfen, bietet diese Arbeit eine Herangehensweise, mit Hilfe derer eine niedrigschwellige, transparente und zügige Form der Wirtschaftlichkeitsanalyse von Immobilien unter Berücksichtigung objektspezifischer Daten ermöglicht wird. Darüber hinaus bietet die Arbeit ergänzend die theoretischen Grundlagen zum Aufbau elementarer Immobilienkenntnisse hinsichtlich des Marktverhaltens, möglicher Umsetzungsstrategien, der konkreten Analyse des Immobilienstandortes sowie investitionswirtschaftlicher Grundlagen. Im Ergebnis stehen Antworten auf die Fragestellung, wie viel eine Immobilieninvestition letztendlich kosten darf. Zu diesem Zweck werden die für eine Mindestwirtschaftlichkeit maximal möglichen Kaufpreise, aus Gründen der Allgemeingültigkeit bezogen auf den Quadratmeter, in insgesamt 42 Tabellen dargestellt, die sich aus erzielbaren Mieteinnahmen einerseits und der gewünschten Eigenkapitalrentabilität andererseits zusammensetzen. Die einzelnen Tabellen drücken hierbei wiederum verschiedene Szenarien der finanzierungstechnischen Umsetzung von Immobilientransaktionen hinsichtlich der Höhe des eingesetzten Eigenkapitals und des vereinbarten Fremdkapitalzinses aus und decken so eine Vielzahl an individuellen Konstellationen von Immobilieninvestments ab.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Danksagung	III
Zusammenfassung	IV
Inhaltsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VII
Tabellenverzeichnis	VIII
Formelverzeichnis	IX
1 Einführung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	2
1.2 Methodik und Aufbau.....	3
2 Kapitalanlagemöglichkeiten	5
2.1 Geldwerte	6
2.2 Sachwerte	7
3 Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland	11
3.1 Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft	13
3.2 Merkmale des Wohnimmobilienmarktes	17
3.3 Private Kleinanbieter von Wohnimmobilien („Amateurvermieter“).....	22
3.4 Nachfrageentwicklung im Wohnimmobilienmarkt.....	25
3.5 Preisentwicklung auf dem Wohnungsmarkt im Hinblick auf eine potenzielle spekulative Blase	29
4 Immobilienstrategien und deren steuerrechtliche Behandlung	39
4.1 Vermietete Immobilien.....	39
4.2 Spekulationsgeschäfte/private Veräußerungsgeschäfte	46
4.3 Selbstgenutzte Immobilien	47
4.4 Verrentungsimmobilien	48

5 Analyse des Immobilienstandorts.....	51
5.1 Makroanalyse	53
5.2 Mikroanalyse	56
6 Kaufpreismaxima für Immobilientransaktionen	60
6.1 Hintergrund und Wechselwirkungen der einzelnen Einflussparameter	61
6.2 Ermittlung der maximalen Kaufpreise je Quadratmeter.....	70
7 Ergebniswürdigung.....	116
8 Quellenverzeichnis	121
9 Abkürzungsverzeichnis	130

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Magisches Dreieck der Vermögensanlage [2]	5
Abbildung 2: Vergleich der Bruttowertschöpfung verschiedener Branchen im Zeitverlauf [9]	14
Abbildung 3: Strukturdaten der drei Wirtschaftszweige der Immobilienwirtschaft im engeren Sinne, 2015	15
Abbildung 4: Vergleich der Strukturdaten der Immobilienwirtschaft im engeren und im weiteren Sinne, 2015 [9]	16
Abbildung 5: Verteilung der Haushaltstypen 2015 und 2030 [17]	20
Abbildung 6: Prognose der Pro-Kopf-Wohnfläche 2015 bis 2030 [17]	21
Abbildung 7: Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt [20]	22
Abbildung 8: Zeitliche Entwicklung der Zahlen und Anteile privater Kleinvermieter [19, 21]	23
Abbildung 9: Verteilung der jährlichen Netto-Mieteinnahmen privater Kleinvermieter aus Vermietung/Verpachtung von Haus- und Grundbesitz 2015 [9]	25
Abbildung 10: Wohnfläche und Art der Wohnung nach monatlichem Netto-Haushaltseinkommen 2013 [9]	26
Abbildung 11: Netto-Migration pro 1.000 Einwohner im Jahr 2013 [12]	28
Abbildung 12: Prognose der Einwohnerzahl ausgewählter Städte in Deutschland (in Millionen) [26]	29
Abbildung 13: Preisindexentwicklung nach Städtetypen [7]	30
Abbildung 14: Standardindikatoren zur Beurteilung von Wohnimmobilienpreisen in Deutschland [29]	33
Abbildung 15: Bauinvestitionen in % des Bruttoinlandsprodukts [31]	35
Abbildung 16: empirica-Blasenindex – Indikator für Preisblasen am Wohnungsmarkt [39]	38
Abbildung 17: Mietpreiskarte für Wohnungen in Deutschland, Euro pro m ² [58]	62

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Kapitalanlagemöglichkeiten im Vergleich.....	6
Tabelle 2: Kerngrößen der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne 2015 [9].....	17
Tabelle 3: Entwicklung der Anzahl der Privathaushalte, der durchschnittlichen Haushaltsgrößen und der durchschnittlichen pro Kopf-Wohnfläche [14–16]	17
Tabelle 4: Charakterisierung der privaten Kleinvermieterhaushalte im Vergleich zum Durchschnitt der deutschen Haushalte [21].....	24
Tabelle 5: Jährlich zu wenig gebaute Wohnungen 2015 bis 2020 [37].....	36
Tabelle 6: Kreditvergabevolumina für inländische Unternehmen und Privatpersonen [38].....	37
Tabelle 7: Überblick über statische und dynamische Verfahren der Investitionsrechnung	64
Tabelle 8: Ergebniswirksamkeit von Eigenkapitalquote, Fremdkapitalzinssatz und Bewirtschaftungskosten.....	67

Formelverzeichnis

Formel 1: Gesamtkapitalrentabilität [60].....	65
Formel 2: Eigenkapitalrentabilität [60].....	65
Formel 3: Bruttokaufpreis.....	67
Formel 4: Eigenkapitalquote	68
Formel 5: Fremdkapitalquote	68
Formel 6: Nettokaltmiete [43].....	70
Formel 7: Bruttokaufpreis je m ² (mit jährlicher Nettokaltmiete).....	71
Formel 8: Bruttokaufpreis je m ² (mit monatlicher Nettokaltmiete).....	71

1 Einführung

“October. This is one of the peculiarly dangerous months to speculate in stocks in. The others are July, January, September, April, November, May, March, June, December, August, and February.” [1] Mark Twain äußert hier in Person seiner Romanfigur Pudd’nhead Wilson eine zutiefst misstrauische Grundhaltung gegenüber Aktien-spekulationen und Aktienmärkten, indem er ihnen die damit einhergehende allgegenwärtige Gefahr, finanziell zu scheitern, unterstellt.

Absolut sichere Kapitalanlagen ohne Restrisiko entbehren offensichtlich jeglicher realistischen Grundlage. Selbst risikoarme Geldeinlagen in Finanzinstituten haben in der Geschichte in extremen Ausnahmesituationen zu großer Enttäuschung oder gar Verzweiflung bei Anlegern geführt. Im Spannungsfeld zwischen eigenen Interessen, Erwartungen und Möglichkeiten ergibt sich eine Vielzahl unterschiedlichster Vermögensanlageoptionen. Die zentrale Herausforderung, vor der Kapitalanleger bzw. deren Berater stehen, ist es, das richtige Maß zwischen Sicherheit und Renditeerwartung zu finden – selbstverständlich unter Berücksichtigung persönlicher und ganz individueller Ziele und Risikobereitschaft.

In den letzten Jahren stellen verstärkt Immobilien eine sehr beliebte Vermögensanlage dar. Als realer, physisch sichtbarer und im Normalfall beständiger Vermögenswert gelten sie als sehr sichere Form der Kapitalanlage. Wegen der niedrigen Marktzinsen versprechen sie inzwischen häufig im Gegensatz zu vielen anderen Anlageformen bei passenden Voraussetzungen zudem gute Renditemöglichkeiten:

- Investoren in vermietete (fremdgenutzte) Immobilien erzielen durch Mieteinnahmen monatliche Erträge bzw. nach Abzug aller anfallenden Aufwendungen einen Gewinn und dadurch eine Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals. Sie generieren im Idealfall ein zusätzliches passives Einkommen, das ihnen zu finanzieller Freiheit verhelfen kann.
- Für Investoren in selbstgenutzte Immobilien, in ihr Eigenheim, bedeuten Immobilien einen Baustein der Altersvorsorge. Bei richtiger Umsetzung, bei Renteneintritt ein abbezahltes Eigenheim zu besitzen, bringen sie allmonatliche Mietersparnis und die Sicherheit vor unvorhersehbaren Nutzungsänderungen einer gemieteten Immobilie, z.B. einer unerwarteten Kündigung des Mietverhältnisses aufgrund von Eigenbedarf des Vermieters. Die Investoren erhalten eine Art „emotionale Rendite“, die nicht messbar wie ihr finanzielles Pendant einer stark subjektiven Wahrnehmung

unterliegt und der Bedürfnisbefriedigung nach Unabhängigkeit und Sicherheit dient.

Die Motivation für Immobilieninvestitionen wird darüber hinaus verstärkt durch die Ausnutzung des weiterhin niedrigen Zinsniveaus für die Fremdkapitalaufnahme zur Finanzierung einer Immobilie einerseits sowie durch die Immobilien immanente Wertbeständigkeit andererseits, die den Erhalt der aufgebauten Vermögenswerte für nachfolgende Generationen sichert.

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Für Antworten auf die Schlüsselfrage, was denn die angesprochenen „passenden“ Voraussetzungen für ein erfolgreiches Immobilieninvestment sind, bietet diese Arbeit dem Investor eine Hilfestellung. Von nicht zu vernachlässigender Bedeutung ist zunächst, das Marktumfeld, in dem man sich bewegt, gut zu kennen. Der Immobilienmarkt als solches unterliegt dabei einer hohen Komplexität – verschiedene Teilmärkte, eine Vielzahl unterschiedlichster Marktteilnehmer, staatliche Regulierungen einerseits, ein ausgeprägtes Marktverhalten andererseits erschweren die Transparenz und Entscheidungsklarheit für (potenzielle) Investoren.

Durch Erläuterung der wesentlichen Zusammenhänge auf dem Immobilienmarkt sollen dem Leser und Immobilieninvestor mit Hilfe von Kapitel 3 umfassende Grundkenntnisse verschafft und so seine Entscheidungsfindung hinsichtlich der Wahl des für ihn geeignetsten Objektes erleichtert werden. Zur gezielten Konzeption des eigenen Immobilieninvestments erhält der Leser in Kapitel 4 zunächst eine Aufstellung möglicher Umsetzungsstrategien und deren steuerlicher Auswirkungen. Mit diesem Wissen ist er in der Lage, seine eigene Strategie zum Ziel der steuerlichen Optimierung weiter zu justieren. Zur konkreten Analyse des einzelnen Investitionsstandorts dienen ihm die Aspekte der Makro- und Mikroanalyse in Kapitel 5, woraus er das gegenwärtige und unter Umständen auch das zukünftige Entwicklungspotenzial ableiten kann. Insgesamt gesehen sollte der Investor dadurch auf ein breites immobilienbezogenes Grundlagenwissen und auf ein deutlich solideres Urteilsvermögen zurückgreifen können.

Insbesondere bei Betrachtung der Wirtschaftlichkeit von Immobilien ist es für den Investor unabdingbar, die relevanten Zusammenhänge zu kennen und den Überblick über sämtliche ergebniswirksamen Vorgänge zu behalten, anstatt „blind“ seinem noch so wohlwollendem Anlageberater zu vertrauen. Letzten Endes wird der Investor selbst mit seiner (Fehl-)Entscheidung umzugehen haben. Für Immobilien-

investitionen gilt die Grundregel: Der Gewinn liegt im Einkauf. Dem Kaufpreis ist daher im Kontext des einzelnen Investitionsobjektes besondere Bedeutung beizumessen. Aus diesem Grund befasst sich Kapitel 6, der Ergebnisteil dieser Arbeit, mit den theoretischen Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsanalyse von Immobilieninvestitionen sowie in Form eines umfangreichen Tabellenwerks mit der Darstellung der maximal möglichen Immobilienkaufpreise, um dem Investor unter Berücksichtigung der Gegebenheiten des Einzelobjektes seine gewollte Mindestrendite zu gewährleisten.

Hierdurch erhält der Investor eine stichhaltige Grundlage zur finanziellen Bewertung eines möglichen Investments, die als Ergänzung weiterer üblicherweise zu erstellender Kalkulationen (u.a. Cash Flow, Gewinn- und Verlustrechnung) verstanden werden kann.

1.2 Methodik und Aufbau

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich im Kern mit Immobilieninvestments und den finanziellen Einflussfaktoren, unter denen wirtschaftliche Ergebnisse zu erzielen sind.

Zum Aufbau eines ganzheitlichen Grundverständnisses der Materie, werden neben einem einleitenden Überblick auch über andere Arten der Kapitalanlage, deren Eigenschaften, Vor- und Nachteile, nähere Einblicke in den Immobilienmarkt gegeben. Der Immobilienmarkt zeigt eine große Vielzahl und Vielfalt an Marktakteuren einerseits und an Teilmärkten andererseits – multilaterale, teils schwer vorhersehbare Wechselwirkungen inbegriffen. Der Betrachtungshorizont ist daher für den Großteil der vorliegenden Arbeit – mit Ausnahme volkswirtschaftlicher Marktdaten für den deutschen Immobilienmarkt als Ganzes in Kapitel 3 – auf den Teilmarkt Wohnimmobilien begrenzt, da die Märkte für Büroimmobilien, Hotels, Industriebauten etc. deutlich unterschiedliche Konstellationen u.a. hinsichtlich Marktteilnehmern, Marktdynamik, Einflussgrößen aufweisen und aus diesem Grund einer separaten Betrachtung bedürfen. Die Kernzielgruppe dieser Arbeit sind private Investoren in fremdgenutzte Wohnimmobilien, die insbesondere die Ergebnisse für die Kaufpreiskalkulationen in Kapitel 6 als Hauptanwender nutzen. Aus ihrer Perspektive sind auch die auf die konkrete Realisierung von Immobilientransaktionen abzielenden Kapitel 4 und 5 zu möglichen Strategien und zur Standortanalyse zu sehen.

Zur Analyse der Wirtschaftlichkeit einer Immobilieninvestition enthält Kapitel 6 zunächst den investitionswirtschaftlichen Hintergrund zum Verständnis der Zusammenhänge der einzelnen im Kontext der Wohnimmobilien anfallenden finanziellen Größen, welche anschließend als Grundlage zur Berechnung der höchstens zulässigen Kaufpreise herangezogen werden, um sicherzustellen, dass die individuelle Renditeerwartung des Investors noch erfüllt ist. Den individuellen Anforderungen an das Maß der Wirtschaftlichkeit wird anhand eines umfangreichen Tabellenwerks in Kapitel 6 Rechnung getragen, mit Hilfe dessen die gewollte Eigenkapitalverzinsung innerhalb eines breiten Spektrums frei vom Investor wählbar ist. Für die weiteren Einflussparameter – ob frei bzw. bedingt gestaltbar oder aufgrund externer Gegebenheiten feste Größen – steht ebenfalls eine unter realen Bedingungen ausreichend weite Spanne zur Verfügung, wodurch der Individualfall jeglicher Immobilientransaktionen abgebildet werden können sollte. Für Inputparameter außerhalb der Bereiche des Tabellenwerkes bzw. für feinere Abstufungen der Inputparameter innerhalb der erfassten Bereiche zur Vermeidung ansonsten erforderlicher Interpolationen, kann auf Nachfrage ein Excel-Tool zur Ermittlung der Kaufpreismaxima zur Verfügung gestellt werden.

Für die zur Erstellung dieser Arbeit erforderliche Datengrundlage, insbesondere für die Analyse des Immobilienmarktes sowie für die Ausarbeitungen zu Immobilienstrategien und Standortanalyse wurden diverse Marktstudien, Marktdaten, Gesetzestexte und einschlägige Fachliteratur in Form von Internetdokumenten, Büchern und wissenschaftlichen Arbeiten herangezogen.

Im Sinne der besseren Lesbarkeit wird in der vorliegenden Masterarbeit bei personenbezogenen Substantiven und Pronomen die männliche Sprachform verwendet. Damit ist jedoch keine Benachteiligung des weiblichen Geschlechts verbunden. Dies soll vielmehr einer geschlechtsneutralen Formulierung dienen.