

Frankfurter Allgemeine Zeitung - 16.07.2011**Immobilien sind kein Freibrief für hohe Renditen**

Die meisten Anleger übersehen die Tatsache, dass bei vielen Liegenschaften nur der Preis des Grundstückes steigt, der Wert des Gebäudes aber sinkt. Die Rendite vermieteter Immobilien ist daher meist bescheiden. Die Vermögensfrage.

Von Volker Looman

REUTLINGEN, 15. Juli

Die Käufer von Immobilien sollen in Baden-Württemberg von Herbst an stärker zur Kasse gebeten werden. Die neue Landesregierung will die Grunderwerbsteuer von 3,5 auf 5 Prozent erhöhen. Finanzminister Nils Schmid (SPD) rechnet mit zusätzlichen Einnahmen von 350 Millionen Euro. Damit sollen Kinderkrippen gebaut, die Sprachförderung in Kindergärten verbessert, Sozialarbeiter beschäftigt und das Mittagessen in Ganztagschulen finanziert werden. Das Gesetz soll im September beraten werden. Die Reform könne im Oktober, so die Landesregierung, in Kraft treten.

Die Erhöhung der Grunderwerbsteuer im Südwesten ist kein Alleingang. Die Bundesländer können die Höhe der Steuer seit 2006 selbst bestimmen, und davon haben die meisten Länder rege Gebrauch gemacht. In Brandenburg und Thüringen beträgt die Abgabe bereits 5 Prozent, in anderen Bundesländern liegt sie bei 4,5 Prozent. Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz planen Erhöhungen auf 5 Prozent, so dass davon auszugehen ist, dass die Grunderwerbsteuer in Kürze im gesamten Bundesgebiet bei 4,5 bis 5 Prozent liegen wird. Die Erhöhung der Grunderwerbsteuer ist ohne Zweifel fragwürdig, weil mit den zusätzlichen Einnahmen immobilienfremde Leistungen finanziert werden. Trotzdem sollte die Steuer keinen Anleger davon abhalten, sein Geld in solide Sachwerte zu stecken. Umgekehrt sollte sie aber auch jeden Interessenten zum Nachdenken und Nachrechnen bringen, wie Solidität in Zahlen aussieht. Das wird in folgendem Beispiel deutlich.

Beispiel am Kauf einer vermieteten Eigentumswohnung

Bei einem 50 Jahre alten Anleger liegen seit einigen Wochen knapp 70 000 Euro auf dem Girokonto herum. Das Geld stammt aus einer Bundesanleihe und einem Sparbrief, die fällig geworden sind. Der Anleger konnte sich nicht entscheiden, was mit dem Geld passieren soll, und das fällt ihm auch im Augenblick ziemlich schwer. Der Mann versteuert pro Jahr etwa 100 000 Euro, und die 70 000 Euro werden zurzeit nicht benötigt. Daran wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit in Zukunft nicht viel ändern, so dass das Geld im besten Sinne des Wortes langfristig angelegt werden kann.

Hinzu kommt das Problem, dass der Anleger jedes Jahr zusätzlich 5000 bis 10 000 Euro anlegen kann, weil er nicht in der Lage ist, die Überschüsse aus dem Einkommen unter die Leute zu bringen. Das sind für Verkäufer und Makler beste Voraussetzungen, um dem Anleger den Kauf einer vermieteten Wohnung schmackhaft zu machen. Die 70 000 Euro werden als Eigenmittel eingesetzt, und der restliche Kaufpreis wird mit Hilfe eines Kredites bezahlt. Die Wohnung wirft Erträge ab, der Kredit fordert Zinsen und Tilgung, und die Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben soll 5000 bis 6000 Euro im Jahr betragen. Die Idee ist einfach und solide. Nur haben viele Anleger von Immobilien falsche Vorstellungen. Sie sind der Meinung, dass Häuser und Wohnungen wertbeständige Anlagen seien, und sie haben die Hoffnung, dass Liegenschaften rentable Geschäfte seien. Das kann in einzelnen Fällen stimmen, doch in vielen Fällen sind die Renditen vermieteter Immobilien eher bescheiden. Licht ins Dunkel kommt freilich nur, wenn die Anleger nüchterne Zahlungspläne aufstellen, aber das ist bei Immobilien die Ausnahme. Vermutlich ist den Interessenten der Aufwand einfach zu hoch, oder die Materie ist zu schwierig.

In der ersten Tabelle geht es um eine Wohnung, wie sie mit hoher Wahrscheinlichkeit in den nächsten Wochen tausendfach verkauft wird. Das Objekt kostet rund 200 000 Euro. Davon entfallen 50 000 Euro auf das Grundstück und 150 000 Euro auf das Gebäude. Das ist aber nicht alles. Hinzu kommen Spesen und Steuern, welche die Kosten um 10 Prozent nach oben treiben. Da ist zunächst die Grunderwerbsteuer. Sie liegt bei 5 Prozent beziehungsweise 10 000 Euro. Der Makler fordert für die Vermittlung eine Provision von 3 Prozent nebst Mehrwertsteuer. Das sind unter dem Strich genau 7140 Euro. Und der Notar wird dem Anleger ungefähr 2000 Euro in Rechnung stellen. Folglich kostet die Wohnung effektiv 219 140 Euro.

Das Objekt soll 15 Jahre vermietet werden. Die anfängliche Miete liegt bei 800 Euro im Monat. Sie mögen jedes Jahr um 2 Prozent steigen. Im selben Zeitraum hat der Anleger aber auch Ausgaben. Er muss den Verwalter bezahlen, und er kann nicht alle Reparaturen auf den Mieter umlegen. Die laufenden Ausgaben fressen 10 bis 20 Prozent der Miete auf, so dass im vorliegenden Fall mit 1500 Euro im Jahr gerechnet wird. Auch diese Kosten sollen jedes Jahr um 2 Prozent steigen.

Der heikelste Punkt ist der Endwert der Wohnung in 15 Jahren. Hier träumen die meisten Leute von Zahlen, die unrealistisch sind. Hier gelten bei nüchterner Betrachtung der Lage drei Dinge. Erstens: Grunderwerbsteuer, Makler und Notar sind Kosten, die der Anleger nicht wiedersehen wird. Zweitens: Wertsteigerungen gibt es in der Regel nur bei Grundstücken. Drittens: Die Gebäude sind dem Verschleiß ausgeliefert, so dass die Werte im Laufe der Zeit sinken. Die drei Punkte haben auf den Endwert handfeste Auswirkungen.

Es ist ein Irrglaube, dass der Wert von Immobilien stabil ist oder steigt.

Bei den Gebühren und Spesen gibt es nicht viel zu rechnen. Hier wird einfach eine Null angesetzt. Der Grundstücksanteil möge jedes Jahr um 2 Prozent steigen. Die Aufzinsung der anfänglichen 50 000 Euro führt nach 15 Jahren zu einem Endwert von 67 000 Euro. Bei dem Gebäude soll der Verschleiß der amtlichen Abschreibung entsprechen. Das sind jedes Jahr genau 2 Prozent beziehungsweise 3000 Euro. Folglich wird der Wert des Gebäudes während der Vermietung um 45 000 Euro auf 105 000 Euro sinken. Das führt in 15 Jahren zu einem Endwert von insgesamt 172 000 Euro.

Der sichere Startwert von 219 000 Euro und der denkbare Endwert von 172 000 Euro mögen auf den ersten Blick wie ein Verlust aussehen, doch das ist nicht richtig. Erstens wirft die Immobilie regelmäßig Erträge ab, und zweitens ist es einfach ein Irrglaube, dass der Wert von Immobilien konstant oder steigend sei. Maßgeblich ist nur, was bei dem Geschäft unter dem Strich herauskommt, und dafür ist ein Blick in die zweite Tabelle notwendig.

Der Kredit ist Bestandteil des Handels. Er liegt bei 160 000 Euro. Der Betrag wird zum Kurs von 95 Prozent ausbezahlt. Das Disagio von 8000 Euro ist der Beitrag des Steuerberaters zur Senkung der Abgaben. Sie können als Werbungskosten geltend gemacht werden und führen zu einer Erstattung von 3500 Euro. Der Nominalzins beträgt 3,5 Prozent und gilt 15 Jahre. Die jährliche Tilgung wird auf 5,5 Prozent eingestellt. Allerdings ist das erste Jahr tilgungsfrei. Hier sind nur Zinsen fällig, so dass die monatlichen Raten von 1200 Euro ab dem zweiten Jahr fällig sind. Sie führen nach 15 Jahren zu einer Restschuld von 1300 Euro, so dass die letzte Zahlung bei 2500 Euro liegt.

Die Wohnung und der Kredit führen in der dritten Tabelle zu einem Zahlungsplan, der aus sieben Spalten besteht. In der ersten Spalte stehen die Jahre. Dann folgt die Immobilie mit ihrem Startwert von 219 000 Euro und ihrem Endwert von 172 000 Euro. Hinter den Erträgen stecken die dynamischen Mieten, und hinter den Kosten verbergen sich die steigenden Aufwendungen. Die Steuern sind das Ergebnis der jährlichen Fiskalrechnung: Miete minus Kosten minus Abschreibung minus Kreditzinsen führen zunächst zu Steuererstattungen, später zu Steuerzahlungen.

Maßgeblich ist allein der Saldo. Hier kommt nach langer Rechnerei endlich ans Tageslicht, was Sache ist. Der Anleger legt am Anfang rund 64 000 Euro auf den Tisch. Im ersten Jahr gibt es eine Ausschüttung von knapp 3000 Euro, weil in diesem Zeitraum nur Kreditzinsen anfallen. Vom zweiten bis zum vierzehnten Jahr sind Zahlungen notwendig, die im Mittel bei 6295 Euro im Jahr oder 525 Euro im Monat liegen. Dafür winkt am Schluss der Vermietung eine Rückzahlung von 164 000 Euro.

Die Struktur der Salden erinnert an einen Sparplan mit hoher Startzahlung. Dahinter könnte sich auch ein Banksparplan oder ein Aktiensparplan verbergen. Im vorliegenden Fall ist es eben eine Immobilie, aber das ist eigentlich egal. Irgendwann wird die Frage auftauchen, wie hoch die Verzinsung des Geschäftes ist, und die Antwort wird in Abhängigkeit des finanzmathematischen Sachverständes höchst unterschiedlich ausfallen.

Die Anhänger der Grundrechenarten neigen zu folgenden Schritten. Sie lassen die Startzahlung von 63 595 Euro stehen. Die Salden der folgenden Jahre werden addiert und ergeben einen Betrag von 84 848 Euro. Er wird durch 15 Jahre geteilt, so dass auf jede Periode rechnerisch 5657 Euro entfallen. Der Mittelwert wird mal 100 multipliziert und durch den Startwert von 63 595 Euro dividiert. Das führt zu einem Ergebnis von 8,90 Prozent im Jahr und zufriedenen Gesichtern bei Verkäufern und Anlegern, die Wert auf hohe Renditen legen.

Die Liebhaber nüchterner Finanzmathematik neigen bei solchen Berechnungen zur Einnahme von Beruhigungspillen und würdevollem Schweigen. Der Ansatz ist in mathematischer Hinsicht ein Rohrkrepierer besonderer Güte, und der beste Beweis, dass diese Immobilie niemals eine Verzinsung von 8,9 Prozent abwirft, ist das klassische Sparbuch. Wer dort 64 000 Euro einzahlt, dann 3000 Euro abhebt und in der Folgezeit wieder 6000 bis 8000 Euro im Jahr einzahlt, hätte bei einem Zinssatz von 8,9 Prozent nach 15 Jahren rund 373 000 Euro auf dem Konto. Der Wert der Immobilie auf Pump beträgt nach 15 Jahren aber nur 164 000 Euro, so dass die Rechnung nicht stimmen kann.

Die Lösung des Rätsels ist die Unterstellung, dass dem Anleger bei der ersten Rechnung auf die eingezahlten 64 000 Euro jährlich 5700 Euro ausgeschüttet werden. Das ist aber nicht der Fall. Der Anleger muss jedes Jahr gewisse Beträge auf den Tisch legen und erhält diese Einzahlungen erst in 15 Jahren in einer Summe zurück. Das führt zu gewaltigen Verschiebungen, und die effektive Verzinsung des Geschäftes liegt bei 1,3 Prozent im Jahr.

Zwischen erhofften 8,9 und wahren 1,3 Prozent liegen Welten. Die Abweichung beträgt 85 Prozent und wirft viele Fragen auf. Hier geht es nicht um die Frage, wie sich die Erhöhung der Grunderwerbsteuer auf die Rentabilität vermieteter Immobilien auswirkt, sondern es geht um die nüchterne Erkenntnis, dass Immobilien keine Wunderwaffen im Kampf gegen die Inflation sind. Immobilien sind normale Handelswaren. Sie haben einen Startpreis, und beim Einstieg fallen Nebenkosten von bis zu 10 Prozent an. Die Immobilien werfen Erträge ab und verursachen Kosten. Und sie haben einen Endwert, der mit hoher Wahrscheinlichkeit unter dem Einstiegspreis liegt.

Der dritte Aspekt ist der heikelste Punkt. Die meisten Privatleute blenden den Schwund aus ihren Überlegungen aus, und in Freunden und Verwandten finden die meisten Anleger willfährige Helfer. Sie tragen die Aussage, dass der Wert von Immobilien steige, wie eine Monstranz vor sich her, doch die Wirklichkeit sieht anders aus. Grundstücke mögen in bestimmten Lagen wertvoller werden, doch Gebäude verlieren überall an Wert. Unter dem Strich zählt nur die Rendite, und ob die Verzinsung, im vorliegenden Fall jährlich 1,3 Prozent, hoch oder niedrig ist, muss jeder Anleger für sich entscheiden. Der eine Investor wird darüber lachen, weil er glaubt, bei anderen Geschäften mehr Geld verdienen zu können, und der andere Investor wird zufrieden sein, weil er das Gefühl hat, sein Vermögen zu bewahren.

Der Autor ist Finanzanalytiker in Reutlingen.
(c) F.A.Z. GmbH, Frankfurt am Main