

Inhaltsverzeichnis

1	Immobilien-Investition: Begriff und Zielmarkt	17
1.1	Der Immobilienmarkt als Investmentziel	17
1.2	Begriff der Immobilien-Investition.	19
2	Die Investoren: Motive und Beschränkungen	23
3	Immobilien als Klasse von Anlageprodukten.	31
3.1	Heterogenes Angebot, Standortgebundenheit, lange Nutzungszeit	31
3.2	Inelastisches Angebot	32
3.3	Geringer Liquiditätsgrad.	33
3.4	Marktineffizienzen	35
3.5	Hoher Verschuldungsgrad.	36
3.6	Aktives Investment	37
3.7	Steuerliche Behandlung	38
3.7.1	Planmäßige Gebäudeabschreibung	38
3.7.1.1	Bemessungsgrundlage	38
3.7.1.2	Höhe der AfA	39
3.7.1.3	Lineare Abschreibung	39
3.7.1.4	Degressive Abschreibung.	39
3.7.1.5	Erhöhte Abschreibung.	40
3.7.2	Behandlung von Veräußerungsgewinnen	40
3.7.3	Steuerliche Gesamtbelastung der Unternehmen.	41
3.8	Warum also in Immobilien investieren?	41
4	Grundlagen des Immobilien-Portfoliomanagements	47
4.1	Portfoliomanagement versus Objektverwaltung.	47
4.2	Portfoliomodelle	49
4.3	Portfoliomanagement und Investitionsrechnung.	53
4.4	Der Zielbildungsprozeß des Unternehmens.	54
4.5	Handlungsräum und Strategiebestimmung.	55
4.6	Fallstudie Unterbringungsvarianten.	57
5	Grundlagen der Immobilien-Investitionsrechnung	63
5.1	Problemlösungsprozeß der Investition.	63
5.2	Einteilung von Immobilien-Investitionen.	67
5.2.1	Auswirkungen auf die Bilanz	67
5.2.2	Abgrenzung von Instandhaltung, Instandsetzung und Modernisierung	69
5.2.3	Mieterhöhung nach Modernisierung.	71
5.3	Vergleichbarkeit von Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten.	73
5.4	Eingangsgrößen der Investitionsrechnung	76
5.4.1	Kapitaleinsatz.	76
5.4.2	Cash Flow.	77
5.4.3	Berücksichtigung der Betriebskosten des Objekts	81

5.4.4 Schätzung des Mieteinnahmenstroms	82
5.4.4.1 Bestimmungsgründe des Mieteinnahmenstroms	82
5.4.4.2 Entwicklung der Wohnraummieten	85
5.4.4.3 Preisrechtliche Grundlagen	87
5.4.4.3.1 Vergleichsmiete	87
5.4.4.3.2 Mietbegrenzungen außerhalb des Vergleichsmietensystems	88
5.4.4.3.3 Schlußfolgerungen für die Investitionsrechnung	89
5.4.4.3.4 Besonderheiten bei Staffel- und Indexmietverträgen	89
5.4.5 Nutzungsdauer	89
5.4.6 Exkurs: Optimierung der Nutzungsdauer von Gebäuden	90
5.4.7 Kalkulationszinssatz und Risiko	92
5.4.7.1 Finanzierungs- oder opportunitätsorientierte Ermittlung des Kalkulationszinses	92
5.4.7.2 Zusammensetzung des Kalkulationszinssatzes	94
5.4.7.3 Risikofreier Zins, Eigenkapitalzins oder Mischzins?	100
5.4.7.4 Kritik am Konzept des Mischzinses	103
5.4.7.5 Marktzinsstruktur und Kalkulationszins	104
5.4.8 Liquidationserlös	106
5.5 Probleme bei Investitionsrechnungen	107
6 Das Konzept „Rendite“ („Returns“)	117
6.1 Was heißt Wirtschaftlichkeit?	117
6.2 Rentabilitätsberechnung	119
6.3 Periodenbezug der Rendite	120
6.4 Preisbildung bei Immobilien: Cap rate	121
7 Dynamische Vermögenswertmethoden	125
7.1 Kapitalwertmethode	126
7.1.1 Bestimmung des Kapitalwertes	126
7.1.2 Wahl des Diskontierungzinssatzes	128
7.1.3 Vorteilhaftigkeitskriterien	130
7.1.4 Annahmen über den Kapitalmarkt und Vergleichbarkeit von Kapitalwerten	131
7.2 Vermögensendwertmethode / Horizontwertmethode	132
7.2.1 Vermögensendwertmethode	134
7.2.2 Vergleichbarkeit von Vermögensendwerten und Kapitalwerten	135
7.2.3 Horizontwertmethode	139
8 Dynamische Zinssatzmethoden	147
8.1 Interner Zinsfuß	147
8.1.1 Definition	147
8.1.2 Berechnung	148
8.1.3 Fallstudie 1: Neubau einer Wohnanlage	150
8.1.4 Absolute und relative Vorteilhaftigkeit	160
8.1.5 Grenzen	165

8.2	Vollständige Finanzpläne-.....	166
8.2.1	Anwendung bei variabel verzinslichen Krediten.....	166
8.2.2	Anwendung bei Festsatzkrediten	167
8.2.3	Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung	169
8.2.4	Vorteilhaftigkeitskriterien	170
8.2.5	Grenzen	170
8.2.6	Fallstudie 2: Altbaumodernisierung	171
9	Statische Einperiodenmodelle.....	183
9.1	Annuitäten-Methode	183
9.2	Wirtschaftlichkeitsberechnung nach der Zweiten Berechnungsverordnung..	185
9.2.1	Idee der Kostenmiete.....	185
9.2.2	Berechnung der Kostenmiete	186
9.2.2.1	Ansatz der Herstellungskosten	186
9.2.2.2	Ansatz der Bewirtschaftungskosten	187
9.2.2.3	Ansatz der Kapitalkosten.....	187
9.2.3	Berechnungsbeispiel Sozialer Wohnungsbau.....	188
9.2.4	Funktionale Betrachtung der Preisvorschriften	189
9.2.5	Berechnungsbeispiel frei finanziert er Wohnungsbau	190
10	Berücksichtigung von Steuern	195
10.1	Notwendigkeit der Berücksichtigung steuerlicher Effekte.....	196
10.2	Probleme bei der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	197
10.3	Fallstudie 3: Steuerliche Folgen des Neubaus einer Wohnanlage.....	204
10.4	Fallstudie 4: Steuerliche Folgen der Sanierung eines Denkmals	211
11	Berücksichtigung von Förderprogrammen	211
11.1	KfW-Wohnraummodernisierungsprogramm.....	211
11.2	Energieeffizienz und Klimaschutz	212
11.3	KfW-Programm Energieeffizient Sanieren	213
11.4	Fallstudie 5: Energetische Modernisierung einer Wohnsiedlung	214
11.5	Fallstudie 6: Neubau einer Wohnanlage mit Sozialwohnungen in Nordrhein-Westfalen	230
12	Berücksichtigung von Rückflüssen in fremder Währung	239
13	Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit.....	245
13.1	Verfahren der kritischen Werte.....	246
13.2	Szenarioanalyse	247
13.3	Fallstudie 7: Risikoanalyse für die energetische Modernisierung der Wohnsiedlung	249
14	Quintessenz	265
15	Literaturverzeichnis.....	267
16	Antworten zu den Verständnisfragen.....	273
17	Sachverzeichnis	287