

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 | Handlungsraum 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 Kalkulationszinss | 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 Mischzinss | 103 |
| 5.4.7.5 | Marktziinsstruktur und Kalkulationszinss | 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 finanzierter 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 |