

Die private Immobilie in der Asset Allocation

Baudenkmale – ein Investment mit geringem systematischem Risiko

Auch im Immobiliengeschäft korrespondieren hohe Renditen mit hohen Risiken. Hohe Renditen erzielen Exoten, wie z.B. Betreiberimmobilien (Alten- und Studentenwohnen), die ein hohes Maß an Spezialwissen erfordern. Es gibt eine Immobilienart, bei der es anders ist: Baudenkmale weisen einen steuerlich induzierten Liquiditätsstrom aus, der als Renditevorteil interpretiert werden kann. Viele Baudenkmale liegen in guten Lagen und werden daher mit einem absolut geringem systematischem Risiko erschwinglich. Die Grafik vergleicht zwei vollständige finanzierte Gebäude, eines mit und das andere ohne steuerliche Förderung. Der Zinseszins-Effekt aus der Wiederanlage früher Liquiditätsvorteile zeigt sich als systematischer Vorteil in den Tilgungsverläufen. Die Tilgung soll annahmegemäß nur aus eigener Wirtschaftskraft herbei geführt werden.

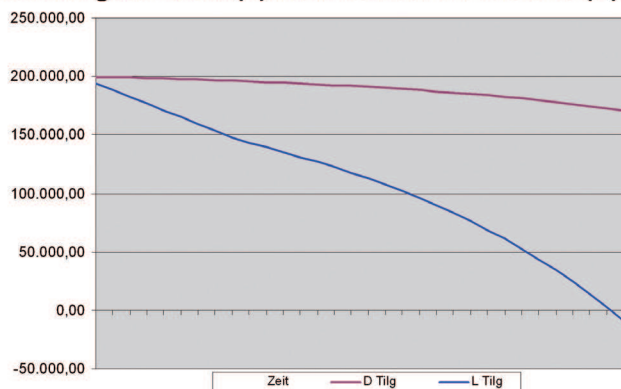
Schlagworte:

- Liquiditätsvorteil
- Korrelation
- Steuereffekte
- Real Assets
- Non Recourse

Dieser Vorteil ist mit Bestandswohngebäuden nicht aufholbar. Der Erwerb älterer Liegenschaften (Rendite-Immobilien) wird meist schön gerechnet, indem der Reparaturstau zu gering geschätzt wird. Diese Einsicht müssen gerade jetzt viele Angelsachsen teuer bezahlen, deren Pläne zudem auch deshalb nicht aufgehen, weil der Wiederverkauf an die Mieter nicht wie geplant funktioniert. Einen Schutz vor dem schleichenden Mittel-

abfluss für die Bauwerkserhaltung gibt es nur, wenn man neue oder wie neue sanierte Liegenschaften erwirbt, die wieder eine Lebensdauer von mindestens 50 Jahren erwarten lassen.

Tilgungsverläufe ohne Zuzahlung Denkmalgeschützte (L) vs. Klassische Immobilie (D)



Gibt es Markowitz für Immobilien?

Für sehr vermögende Kunden mit eigenem Family Office wird das Immobilienportfolio oft getrennt verwaltet. Für den mittleren privaten Kunden ist dies wenig sinnvoll. Portfoliobeiträge aus Immobilien auf den restlichen Vermögensbestand stehen im Vordergrund und lassen sich dabei relativ einfach beschreiben:

1. Korrelationen mit den üblichen Börsenprodukten
2. Off-Balance- Bilanzverlängerung durch Fremdfinanzierung
3. Steuereffekte auf das Jahreseinkommen
4. Zweitverwendung von Depot-Vermögen

Zu 1: Grundsätzlich korrelieren Immobilien langfristig systematisch und in Sondersituationen mit allen anderen Anlagen. Kurz- bis

Autor + Kontakt

Oliver Dittmann
Geschäftsführer
3D Projektentwicklung GmbH

+49 (0)89 - 55 29 62 88
od@3dgruppe.de
www.d3p.de

mittelfristig gibt es oft keine Korrelation, auch keine negative. Insbesondere wird der Erklärungswert des Marktpreises von anderen Faktoren besser beschrieben: Mikro-Makro-Lage, Standort, Produkt, Qualität, Marktsegment.

Zu 2: Lastenfreie Immobilien stellen bekanntlich stille Reserven dar und voll fremdfinanzierte Immobilien verbrauchen kein Eigenkapital. Beide beeinträchtigen daher die Handlungsoptionen im Wertpapier- und Beteiligungsvermögen kaum. Ein Gesamtvermögen mit einem solchen Immobilienanteil ist daher immer das effizientere Portfolio. Zu 3: Normale Einkünfte aus Kapitalanlagen werden

aus versteuertem Eigenkapital erzielt und erhöhen danach das zu versteuernde Einkommen. Eine steuerlich geförderte Immobilie hat einen gegenläufigen Effekt. Der Kapitalzufluss entsteht in Form einer geringeren Steuerlast. Dieser Vorteil ist meist größer als die liquiden Abflüsse für Zins und Tilgung.

Zu 4: Eine gute Immobilie ist werthaltig. Man kann sie kaufen, indem man sie selbst als Sicherheit verwendet (non-recourse). Die traditionelle (deutsche) Finanzierung hat immer schon zusätzliches Eigenkapital berücksichtigt, selbst wenn es nur als Sicherheit dient. Finanzmathematisch entsteht aus dieser Zweitverwendung eines Depots oder einer Lebensversicherung die Bezugsgröße der Eigenkapitalrendite.

Bei gemanagten Immobilienvermögen erfolgt die Ableitung von Handlungsempfehlungen

Warum eine denkmalgeschützte Immobilie?

	Düsseldorf	Leipzig
Lage	mäßige Lage	beste Lage
Art	klassisch	denkmalgeschützt
Objektart	Bestandsobjekt	neu saniert
Wohnungsfläche	80 qm	80 qm
Miete	9 Euro/qm	7 Euro/qm
Preis pro Quadratmeter	2.500 Euro	2.500 Euro
Kaufpreis	200.000 Euro	200.000 Euro
Getilgt nach 30 Jahren	27.136,46 Euro (14%)	197.321 Euro (99%)
Restschuld	172.863,54 Euro	2.679 Euro

selten anhand von Indifferenzanalysen aus der Portfolio-Theorie, sondern anhand von Basiswissen aus den relevanten Märkten. Für den privaten Investor, der mit wenigen Immobilienentscheidungen durch sein Leben geht, sind daher auch Überlegungen sinnvoll, wie diese Entscheidungen gut strukturiert werden können. Es geht also nicht um den perfekten Hedge, sondern um den kompetenten Umgang mit den unsystematischen Risiken.

Ein Fallbeispiel

Ein Privatmann erwirbt im Jahr 1992 ein Mehrfamilienhaus am Rande der Leipziger Innenstadt, im Jahr 1994 kauft er das Nachbargebäude. Er nutzt alle möglichen Förderungen: Fördergebietsabschreibung, günstige Darlehen, Zuschüsse der Stadt. Ende 2007 verkauft er beide Häuser an einen Investor zum Preis von nur Faktor 12,5 mal die Jahresmiete. Es sind dieselben Werte, wie sie in jeder anderen deutschen Stadt auch erzielbar wären. Seine Gewinnermittlung ist einfach: Verkaufspreis (3.200 t€) – Eigenkapital (200 t€) – Restvaluta (800 t€) = Gewinn (2.200 t€)

Der Gewinn wurde steuerfrei vereinnahmt, da beide Immobilien länger als 10 Jahre im Bestand waren. Die Investition hat seine Geldanlagen von versteuertem Geld am Kapitalmarkt kaum berührt, da er fast ohne Eigenkapital finanziert hat. Diese Grundstruktur lässt sich einfach nachbauen:

1. Endfälliges Darlehen, Laufzeit zwischen 15 und 25 Jahren
2. Tilgungersatz-Instrument als Ansparpro-

dukt: LV, Aktienfonds oder Sparplan
3. Sicherheitshalber zusätzlich eine Sparrate zu den liquiden Überschüssen

Welche Ergebnisse lassen sich nun generieren:

- a) Die einzigartige Möglichkeit der schnellen Tilgung ist der Business-Plan für diese Art der erfolgreichen Immobilieninvestitionen.
- b) Zentrale Lage und marktübliche Wohnraumaufteilungen führen zu langfristiger Vermietbarkeit.
- c) Qualität in der Bauausführung vermeidet späteren Aufwand. Wer am Anfang am Preis spart, der spart ggfs. an der falschen Stelle.
- d) Nur Wohnungen in besonders gute Lage sind später wieder verkäuflich. Ganze Häuser sind nicht so sensibel. Es gibt einen Grundsatz in der Immobilie: Die beste Wohnung in einer Stadt können sie morgen verkaufen. Methodisch kann man sich diesem Gedanken nähern, wenn man hinterfragt, mit welcher Sparrate ein Mieter die betrachtete Wohnung einmal finanzieren können soll.

Fazit:

Die Portfolio-Theorie bietet durchaus interessante Ansätze zu nicht am Kapitalmarkt gehandelten Anlagenklassen, wie Immobilien. Steuerlich geförderte Immobilien, die weitgehend fremdfinanziert werden können, führen zu effizienteren Portfolios. Für Handlungsempfehlungen innerhalb der Assetklasse hat der kompetente Umgang mit den unsystematischen Risiken Priorität.

Anwenderbericht aus der Praxis

von Volker Weichgrebe,
Finanz- und Vermögensberater
Partner, Openfinance Hamburg
Mail: info@openfinance.de

Unsere Beratungsmandate sind generell sehr langfristig ausgelegt. Aus bekannten Gründen steht für uns in der Beratung die qualitative Auswahl der Immobilie im Mittelpunkt, d.h. wenn ein entsprechender Bedarf besteht und eine Empfehlung vom Mandanten gesucht wird. Die 3d Projektentwicklung haben wir auf der Suche nach geeigneten Immobilien und Anbietern im letzten Jahr kennen gelernt. Wir haben eine sorgfältige Prüfung der Historie und der Leistungsfähigkeit der Gesellschaft ebenso durchgeführt, wie auch die Marktgängigkeit der angebotenen Immobilien untersucht.

Als Konsequenz der absehbaren Bevölkerungsentwicklung fokussieren wir uns auf marktgängige Größenordnungen (2- bis max. 4-Zimmer-Wohnungen). Da die Vermietung heute grundsätzlich auch in Städten wie Leipzig möglich ist, interessierte uns eher die soziale Schichtung des Stadtviertels. Ohne ausreichende Sparquote in der Mieteerschaft fehlt nach unserer Auffassung auch nach 20 Jahren der entsprechende Rückhalt für eine private Nachfrage nach Wohneigentum. Unser Ansatz ist also sehr konservativ, d.h. eine Lage kann gar nicht gut genug sein und bei dem recht moderaten Preisniveau, welches Leipzig im Vergleich zum Bundesgebiet noch hat, ist ein Premium für einen Lagevorteil sicherlich gut angelegt. Weiterhin wichtig sind nachvollziehbare Alleinstellungsmerkmale. Also Sonder- und Zusatznutzen, die mit der Immobilie fest verbunden sind, und die dem Nutzer in der täglichen Wohnerfahrung zur Verfügung stehen, dieser Punkt sollte sich nicht mit einem Designer-Bad erschöpfen.

Wohnungseigentum ist langfristig auszulegen, schon um die steuerliche Förderung durch den Denkmalschutz sicher zu genießen und auch einen späteren steuerfreien Verkauf zu ermöglichen. Wir haben daher Wert darauf gelegt, dass wir die künftige Hausverwaltung vor einem Kauf kennen lernen konnten und uns über das Haus- und Mietermanagement informieren konnten. Dabei ist uns aufgefallen, dass die 3d-Gruppe mit freien ortsansässigen Hausverwaltungen arbeitet, die mit ihr nicht gesellschaftlich verbunden sind und die sich ausschließlich dem Interesse der Eigentümer widmen – und nicht dem des Bauträgers.

In der Beratungspraxis haben wir unseren Mandanten in diesem Prüfungsprozess auch mit einem persönlichen Besichtigungstermin integriert, so dass er sich selbst über die relevanten Fragen zum Markt, zur Bauqualität etc. orientieren konnte. In der Finanzierungsgestaltung sind insbesondere die Fördermöglichkeiten durch die KfW für den Minderungsbeitrag an Kohlenwasserstoff – Emissionen ein interessanter Beitrag. Die Laufzeit der Kredite und die dabei resultierenden Sparquoten aus Überschüssen und weitere persönliche Beiträge lassen sich recht einfach in die Finanzplanung integrieren, so dass wir für unseren Mandanten sowohl die fachliche Beratung bei dem Wunsch nach einer geeigneten Immobilie, als auch die optimale Adaption in die langfristige Vermögensaufbauplanung effizient leisten konnten.