

Denkmalimmobilien – steuerliche Attraktivität versus wirtschaftliche Attraktivität

Die Nachfrage nach Vermietungsimmobilien ist nach wie vor ungebrochen. Die Einstiegspreise sind entsprechend hoch. Die besonders hohen Abschreibungsmöglichkeiten von Denkmalimmobilien führen in den ersten Jahren zu hohen Steuerersparnissen. Aber in welchem Verhältnis stehen die steuerlichen Vorteile zum voraussichtlichen wirtschaftlichen Erfolg einer solchen Investition? Und welche Liquiditätsauswirkungen ergeben sich?*

Das Steuersparmodell „Denkmalimmobilie“ kann steuerlich attraktiv sein, jedoch sinkt nach Ablauf der Denkmal-Abschreibung die verfügbare Liquidität. Diesem Effekt kann entgegengewirkt werden.



1. Unser Musterangebot

Die im Folgenden verwendeten Musterzahlen in Tabelle 1 stammen aus einem realen Kaufangebot für eine Eigentumswohnung im Kölner Raum. Die Zahlen wurden zur besseren Nachvollziehbarkeit gerundet. Wenn man unterstellt, dass die Erwerbsnebenkosten keine Wertsteigerung auslösen, beläuft sich der Verkehrswert nach wie vor auf 860.000 €. Eine potenzielle Wertsteigerung wollen wir mit 2,0 % p.a. annehmen. Als Alternativ-Zinssatz für die Anlage von Überschüssen bzw. für die Deckung von Liquiditätslücken haben wir 1,0 % unterstellt.

2. Steuerliche Attraktivität

Die besonderen Abschreibungsvergünstigungen der sogenannten Denkmal-Afa sind in § 7i Einkommensteuergesetz (EStG) geregelt. Bei der Sanierung von Denkmalgebäuden kann der Käufer in den ersten acht Jahren jeweils 9 % und in den folgenden vier Jahren jeweils 7 % der Kosten der Sanierungsmaßnahme als Abschreibung

geltend machen. Damit können diese Kosten bereits nach zwölf Jahren ihren Refinanzierungseffekt voll entfalten und nicht – wie im Regelfall – nach 50 Jahren. Bezogen auf unseren Beispielfall bedeutet dies (inkl. anteilige Kaufnebenkosten), dass sich die Steuerlast in den ersten acht Jahren um 28.165 € p.a. mindert (s. Tab. 2). In den folgenden vier Jahren sind es bei 7,0 % Abschreibung auf den Sanierungsaufwand immer noch 22.183 €. Die kumulierte Steuerersparnis in den ersten zwölf Jahren beträgt damit 314.048 € (s. Tab. 3).

In den ersten zwölf Jahren kann also 32,5 % des gesamten Investitionsvolumens über die Steuer zurückgeholt werden.

3. Steuerliche Risiken

Denkmalimmobilien haben aber auch ein ganz spezifisches steuerliches Risiko: Die Anerkennung des Sanierungsaufwands als steuerlich begünstigter Aufwand. In aller Regel handelt es sich um größere Projekte, die durch einen Generalunternehmer errichtet werden. Dieser verkauft die ein-

zelnen Wohnungen in der Denkmalanlage vor bzw. während der Bauphase.

Da die Anerkennung der steuerlichen Begünstigung durch die zuständige Denkmalbehörde aber erst nach Fertigstellung erfolgt, kann es hier zu erheblichen Abweichungen kommen.

Ganz besondere Vorsicht ist geboten, wenn man erst in der Bauphase kauft. Alle bis zu diesem Zeitpunkt bereits getätigten Aufwendungen können per Definition nicht mehr als geplanter Sanierungsaufwand begünstigt werden. Je später man beitrifft, desto größer ist die Gefahr, dass sich der Anteil des steuerlich begünstigten Sanierungsaufwands deutlich mindert.

4. Wirtschaftliche Attraktivität

Eine Investition sollte immer auf Basis einer wirtschaftlichen Attraktivität erfolgen. Die Steuer kann dabei immer nur eine hilfreiche Komponente sein. Deshalb

*Im Beitrag wird das generische Maskulinum verwendet. Mitgemeint sind dabei Personen jedweden Geschlechts (m/w/d).

| | Prozent | Euro |
|--|-------------|----------------|
| Kaufpreis Gebäude (sog. Altsubstanz) | | 100.000 |
| Sanierungsaufwand | | 600.000 |
| Kaufpreis Grundstück | | 160.000 |
| Kaufpreis | | 860.000 |
| Nebenkosten 12,5% (6,5% Grunderwerbsteuer; 6,0% Makler; Notar etc.) | 12,5 | 107.500 |
| Gesamtaufwand | | 967.500 |
| Eigenkapitaleinsatz | 20,7 | 200.000 |
| Finanzierung | 79,3 | |
| Finanzierungsvolumen | | 767.500 |
| Annuitätendarlehen 10 Jahre fest | | |
| Zinssatz | 1,0 | 7.675 |
| anfängliche Tilgung | 4,0 | 30.701 |
| Annuität p. a. | | 38.376 |
| Laufende Kosten | | |
| Verwaltungskosten | | 1.200 |
| Instandhaltung (ab dem 6. Jahr) | | 1.500 |
| Kaltmiete p. a. | | 24.000 |

sollte die Kernfrage immer sein: Erziele ich mit der Investition eine angemessene Rendite? Problem: Der versierte Finanzfachmann ist in der Lage, bei fast jeder Investition eine gewünschte Renditekennziffer zu „produzieren“.

Getreu dem Grundsatz „Glaube keiner Rendite, deren Berechnungsgrundlagen du nicht kennst und verstanden hast“ soll deshalb im Folgenden eine Übersicht über typische Renditekennziffern und deren Aussagekraft gegeben werden.

Tab. 1: Unser Musterangebot.

| | Prozent | Euro |
|--|------------|----------------|
| Gebäude (sog. Altsubstanz) | | 112.500 |
| Sanierungsaufwand | | 675.000 |
| Kaufpreis Grundstück (ohne Abschreibung) | | 180.000 |
| Bemessungsgrundlagen der Abschreibung | | 967.500 |
| Abschreibung Gebäude (Bj. vor 1925) | 2,5 | 2.813 |
| Abschreibung Sanierungsaufwand | 9,0 | 60.750 |
| gesamt | | 63.563 |
| Steuereffekt (42% ESt plus SolZ) | 44,31 | 28.165 |

Tab. 2: Beispielrechnung Steuereffekt durch Abschreibung.

| | Euro pro Jahr | Euro kumuliert |
|--|---------------|----------------|
| Steuerersparnis in den ersten 8 Jahren | 28.165 | 225.316 |
| Steuerersparnis Jahre 9–12 | 22.183 | 88.732 |
| Steuerersparnis nach 12 Jahren | | 314.048 |

Tab. 3: Beispielrechnung kumulierte Steuerersparnis nach zwölf Jahren.

4.1. Welche Renditekennziffern sind sinnvoll?

a) Bruttomietrendite

Diese Renditekennziffer wird sehr gerne als erster Hinweis genutzt, ob sich eine Investition überhaupt lohnen könnte.

Definition: Jahreskaltmiete durch Verkehrswert

Unser Wert: 24.000 € durch 860.000 € = **2,8%**

Ergebnis: Aus objektiver Sicht ist die Bruttomietrendite kaum geeignet, eine qualifizierte Aussage zu treffen, weil viel zu viele Einflussfaktoren unbeachtet bleiben – wie z. B. das Wertentwicklungspotenzial der Immobilie und die Höhe des Finanzierungszinssatzes.

Über den Rohmietenvervielfältiger (Kehrwert der Bruttomietrendite) kann man sagen, dass die Kaltmieten über 860.000 € durch 24.000 € = 35,83 Jahre unverändert fließen müssen, damit der Kaufpreis (ohne Nebenkosten) an den Investor zurückgeflossen ist. In diesem Fall ein sehr langer Zeitraum.

An dieser Kennziffer sollte man sich deshalb weder im positiven noch im negativen Sinn orientieren. Sie kann nur eine ganz grobe Richtschnur sein, um Immobilien von vornherein als nicht sinnvoll auszusortieren.

b) Nettomietrendite

Diese Renditekennziffer erlaubt zumindest einen ersten Vergleich zu einer alternativen Investition in eine Kapitalanlage – vor Finanzierungskosten und Steuern.

Definition: Reinertrag (= Jahreskaltmiete minus Instandhaltungs- und Verwaltungskosten) durch Verkehrswert

Unser Wert: 21.300 € durch 860.000 € = **2,5%**

Ergebnis: Aus objektiver Sicht ist diese Kennzahl kaum besser als die Bruttomietrendite. Auch hier bleiben zu viele Einflussfaktoren unbeachtet.

Der Vergleich mit einer anderen Kapitalanlage sollte neben dem Renditevergleich auch die völlig unterschiedlichen Risiken zwischen z. B.

| Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital | 1. Jahr | 1. Jahr | 6. Jahr |
|---|----------------|-------------------------|----------------|
| | | alternativ ¹ | |
| Kaltmiete | 24.000€ | 24.000€ | 24.000€ |
| Instandhaltung, Verwaltung | -1.200€ | -1.200€ | -2.700€ |
| Zinsen | -6.300€ | -6.300€ | -6.007€ |
| Wertentwicklung der Immobilie | 2,0% | 17.200€ | 17.200€ |
| Vermögensverlust durch Kaufnebenkosten | 12,5% | | -107.500€ |
| Immobilienertag | 33.700€ | -37.376€ | 34.614€ |
| eingesetztes Eigenkapital | 200.000€ | 200.000€ | 200.000€ |
| Rendite vor Steuern | 16,9% | -36,9% | 17,3% |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 30,9% | -22,9% | 28,0% |

Tab. 4: Unsere Werte für die Berechnung der Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital.

einem internationalen Aktienfonds und einer Einzelimmobilie berücksichtigen.

Diese Kennziffer ist schon besser, aber für unsere Zwecke uninteressant.

c) Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital

Diese Renditekennziffer berücksichtigt nicht nur den Finanzierungszinssatz, sondern auch die Wertentwicklung der Immobilie und wird dadurch deutlich aussagekräftiger.

Definition: Immobilienertag durch eingesetztes Eigenkapital

Der Immobilienertag wird dabei berechnet als: Kaltmiete plus Wertsteigerung der Immobilie minus Instandhaltung minus Verwaltungskosten minus Zinsen.

Unsere Werte: siehe Tab. 4 oben

Ergebnis: Allein der Vergleich der beiden Werte für das erste Jahr zeigt, dass nur die kritische Auseinandersetzung mit der Renditekennziffer weiterhilft.

1. Man sollte nie vergessen: Die Nebenkosten des Erwerbs müssen zwar gezahlt werden, ändern aber nicht den Wert der Immobilie. Dieser Verlust muss im Laufe der Zeit aufgeholt werden (vgl. „1. Jahr alternativ“).
2. Erst die Kenntnis über die Hintergründe der Berechnung zeigt, welche Einflussfaktoren wirklich eine Rolle spielen.

Die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital ist hervorragend. Wesentlicher Treiber der Rendite ist die prognostizierte Wertentwicklung der Immobilie von 2 % p.a. Sie allein ist für ca. 50 % der Gesamtrendite verantwortlich. Dieser Effekt wird in der Bruttomietrendite nicht berücksichtigt.

Das steuerliche Ergebnis der Immobilie ist negativ.² Deshalb ist die Rendite nach Steuern sogar höher als vor Steuern.

d) Rendite auf das Nettovermögen (gebundenes Eigenkapital)

Diese Renditekennziffer unterscheidet sich von der vorhergehenden dadurch, dass hier der Immobilienertag in Relation zum sich verändernden Nettovermögen (gebundenes Eigenkapital) ermittelt wird.

Definition: Immobilienertag durch Nettovermögen

Unsere Werte siehe Tab. 5 unten.

Ergebnis: Diese Renditekennziffer bildet die Renditeentwicklung einer Immobilie im Grundsatz noch besser ab. Aber an einer Stelle ist große Vorsicht geboten. Weil wir uns auf das Nettovermögen nach Kauf beziehen, führt eine Steigerung des Anfangsverlustes mathematisch zu einer höheren Rendite. In unserem Fall ist die Rendite im ersten Jahr deutlich erhöht, weil der Vermögensverlust durch die Kaufnebenkosten das Nettovermögen stark reduziert.

| Rendite auf das Nettovermögen | 1. Jahr | 6. Jahr |
|---|--------------|--------------|
| Immobilienertag (s. oben) | 33.700€ | 34.614€ |
| Nettovermögen (nach Kauf bzw. Anfang 6. Jahr) | 92.500€ | 350.539€ |
| Rendite vor Steuern | 36,4% | 9,9% |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 66,8% | 16,0% |

Tab. 5: Unsere Werte für die Berechnung der Rendite auf das Nettovermögen.

$$\begin{aligned}
 & 200.000\text{€ Eigenkapitaleinsatz} \\
 \text{Minus} & \quad 107.500\text{€ Vermögensverlust} \\
 & \quad \text{durch Kaufnebenkosten} \\
 = & \quad \underline{92.500\text{€ Nettovermögen}} \\
 & \quad \text{nach Kaufvorgang}
 \end{aligned}$$

Wenn man ein Eigenkapital exakt in Höhe der Kaufnebenkosten einsetzen würde (100 % Finanzierung bezogen auf den Immobilienwert), wäre das Nettovermögen nach Kauf 0€. Bei einem positiven Ertrag hätte man eine unendlich hohe Rendite.

Dieses Paradoxon kann man sich als Immobilienverkäufer zunutze machen. Ein geringer Eigenkapitaleinsatz in der Musterberechnung puscht die Rendite dann genau so weit nach oben, dass sie attraktiv ist, aber gerade noch glaubwürdig.

Obwohl der absolute Ertrag in unserem Beispiel vom ersten bis zum sechsten Jahr leicht steigt, sinkt die Rendite auf das Nettovermögen bis zum sechsten Jahr deutlich, weil sich das Nettovermögen durch die Darlehenstilgung fast vervierfacht.

Wir halten fest:

- „Glaube keiner Renditekennziffer, von der Du nicht weißt, wie sie berechnet wurde.“
- „Versuche die mathematischen Zusammenhänge zu verstehen, damit Du nicht aufs Glatteis geführt wirst.“

4.2. Der tatsächliche Vermögenszuwachs über die Laufzeit entscheidet

Ob sich eine Immobilie wirklich rechnet, weiß man immer erst, wenn man sie verkauft hat oder alternativ zum Ende des Betrachtungszeitraums realistisch bewerten lässt.

Wir wollen uns die Gesamtrendite für unsere Beispielimmobilie mit der hervorragend laufenden Rendite anschauen. Dazu wählen wir einen Zeitraum von zehn Jahren bzw. 20 Jahren. Nach zehn Jahren haben wir den ersten realistischen Handlungszeitpunkt. Nach Ablauf der Zinsbindung besteht Handlungsfreiheit

hinsichtlich der Finanzierung (keine Vorfälligkeitsentschädigungen bei Tilgung). Und steuerlich ist die Zehn-Jahres-Frist des sogenannten privaten Veräußerungsgeschäfts nach § 23 Abs. 1 Nr. 1 EStG abgelaufen. Der Verkauf ist steuerfrei.

Die Betrachtung nach 20 Jahren zeigt, welche Rendite nach Ablauf der Denkmal-Abschreibung erzielt werden kann. Unsere Überlegung lautet jetzt: Welches Kapital erhalten wir am Ende der zehn Jahre bzw. 20 Jahre, wenn wir am Anfang 200.000 € bereitstellen. Die Berechnungen sind zu umfangreich, um Sie hier komplett abzubilden. Deshalb wollen wir uns auf die Darstellung der Ergebnisse beschränken (s. Tab. 6).

Kritische Betrachtung des Ergebnisses

a) Potenzielle Wertsteigerung der Immobilie
Es gilt der alte Kaufmannspruch: „Der Gewinn liegt im Einkauf.“ Die potenziellen Wertsteigerungen der Immobilie sind ein wesentlicher Bestandteil des Vermögenszuwachses. Deshalb sollte man sich sehr viel mehr mit den Entwicklungsperspektiven des jeweiligen Immobilienstandorts beschäftigen als mit dem letzten Zehntel des Finanzierungs-Zinssatzes. Wie ist am jeweiligen Standort der Wohnraumbedarf – nicht jetzt, sondern in zehn oder 20 Jahren? Wächst diese Stadt durch eine gute Arbeitsmarktsituation oder nicht? etc.

b) Notwendiger Zwangssparplan
Nach Ablauf der Denkmal-Abschreibung entstehen häufig hohe liquide Belastungen bis zum Ende der Finanzierung. Wenn in zehn Jahren zusätzlich der Anschlusszinssatz steigt, kann ein hoher Liquiditätsbedarf entstehen.

Der Vergleich mit der Kapitalanlage sollte deshalb nicht nur auf Ebene der Rendite gezogen werden. Ein Sparplan in eine Kapitalanlage kann jederzeit gestoppt werden und – je nach Anlageform – kann auch das eingesetzte Startkapital kurzfristig wieder zu Liquidität gemacht werden.

Deshalb sollte die Rendite einer Immobilie immer höher sein als die einer alternativen Kapitalanlage.

5. Verlieren Sie Ihre Liquidität nicht aus den Augen!

Unser Musterangebot hat eine sehr gute Nettovermögensrendite. Aber die Langfristbetrachtung zeigt, dass das liquide Ergebnis ab dem 13. Jahr stark negativ wird (s. Tab. 7). Ab dem 13. Jahr bis zum Ende der Finanzierung muss kumuliert betrachtet eine Liquidität von ca. 280.000 € aufgebracht werden (s. Grafik). Wenn man

| Betrachtungszeitraum | 10 Jahre | 20 Jahre |
|---|----------------|----------------|
| Zinssatz Darlehen/Anschlusszinssatz | 1,0% | 1,0%/2,0% |
| Wertsteigerung Immobilie | 2,00% | 2,00% |
| | Euro | Euro |
| Eigenkapitaleinsatz | 200.000 | 200.000 |
| Vermögensverlust Nebenkosten | -107.500 | -107.500 |
| Nettovermögen nach Kauf | 92.500 | 92.500 |
| Summe liquide Ergebnisse der ersten 10/20 Jahre nach Steuern (laufende Investition) | 32.978 | -203.012 |
| Wert der Immobilie nach 10/20 Jahren | 1.048.336 | 1.277.916 |
| Restschuld Darlehen nach 10/20 Jahren ³ | -450.404 | -76.398 |
| Nettovermögen nach 10/20 Jahren | 630.910 | 998.506 |
| Ergebnis: Vermögenszuwachs nach 10/20 Jahren | 430.910 | 798.506 |
| Davon entfallen auf die Wertsteigerung der Immobilie | 188.336 | 417.916 |
| Vermögenszuwachs ohne Wertsteigerung | 242.574 | 380.590 |

Tab. 6: Beispielrechnung Vermögenszuwachs über 10 bzw. 20 Jahre.

diese Immobilie kauft und behält, bindet man also sein Eigenkapital zweimal:

1. Das vorhandene Eigenkapital von 200.000 € steckt in der Immobilie.
2. Und man hat jetzt schon für die Jahre 13 bis 22 einen verbindlichen monatlichen Dauerauftrag abgeschlossen über: 280.000 €/10 Jahre/12 Monate = 2.350 €

Dieser – gut verzinste – „Sparplan“ kann dann nicht so einfach gestoppt werden, sondern beschränkt die zukünftige monatlich frei verfügbare Liquidität.

Dieser zukünftige Liquiditätsbedarf, sollte aber nicht dahingehend interpretiert werden, dass es sich hier um Verluste handelt. Es geht um Liquiditätsbindung analog einer laufenden Einzahlung in ein Aktiendepot. Der Unterschied liegt darin, dass es sich hier um einen „Zwangssparplan“ han-

delt, während beim Aktienfonds der Sparplan jederzeit sofort beendet werden kann.

Die Aufstellung einer Liquiditätsplanung mithilfe einer professionellen Finanzplanungssoftware kann deshalb die Entscheidungsgrundlage für eine Immobilieninvestition entscheidend verbessern.⁴

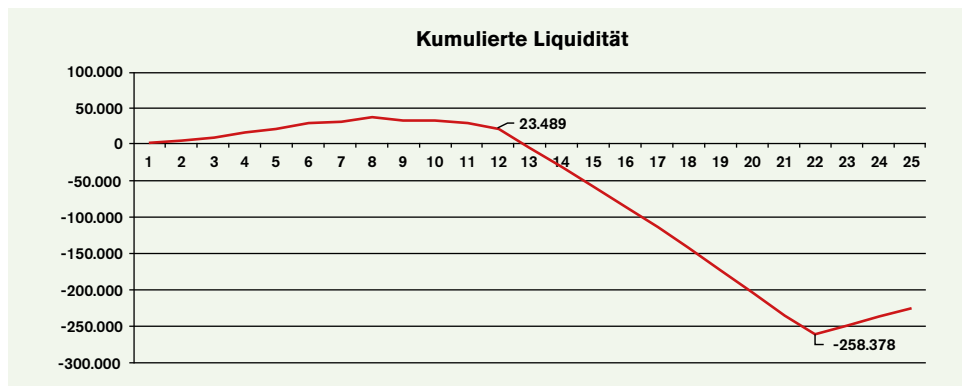
6. Fazit

Glauben Sie keiner Renditeberechnung, die Sie nicht wirklich verstehen und deren Berechnungsgrundlagen Sie nicht kennen.

Es gilt noch immer: „Lage, Lage, Lage“. Nur wenn der Kaufpreis ein Wertwachstum bzw. mindestens einen Werterhalt in den nächsten zehn bis 20 Jahren zulässt, kann am Ende eine vernünftige Rendite herauskommen. Ein überteurer „Einkauf“ ruiniert jede Kalkulation.

| Laufende Liquidität | 8. Jahr | 13. Jahr | 20. Jahr |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Kaltmiete | 24.000 € | 24.000 € | 24.000 € |
| Instandhaltung, Verwaltung | -2.700 € | -2.700 € | -2.700 € |
| Annuität | -38.376 € | -42.824 € | -42.824 € |
| Liquides Ergebnis vor Steuern | -17.076 € | -21.524 € | -21.524 € |
| Steuerentlastung (u. a. durch AfA) | 21.098 € | -4.956 € | -7.317 € |
| Liquides Ergebnis nach Steuern | 4.022 € | -26.480 € | -28.841 € |

Tab. 7: Langfristbetrachtung unserer Liquidität.



Grafik: Kumulierte Liquidität in unserem Betrachtungszeitraum.

Beschäftigen Sie sich mit dem Wohnraumbedarf und der Arbeitsmarktsituation am Standort der Immobilie – nicht für den heutigen Zeitpunkt, sondern zum Zeitpunkt in zehn oder 20 Jahren. Beurteilen Sie, ob die Wohnungsgröße zum Wohnraumbedarf am Standort passt (z.B. Universitätsstadt etc.).

Das Wichtigste: Rendite ist wichtig. Aber die Liquiditätswirkungen insbesondere nach Ab-

lauf der Denkmal-Abschreibung darf nicht aus den Augen verloren werden. Immobilien binden nicht nur das vorhandene Eigenkapital, sondern oft auch einen erheblichen Teil Ihrer zukünftigen Liquidität. Wenn man am Ende weniger Rendite erzielt hat, kann man das verkraften. Wenn die Vermietungs-Immobilie die Liquidität für einen angemessenen Lebensstandard raubt, ist das Problem viel größer.



Genau diese Fragen sollte man sich als Vermieter natürlich nicht nur für zukünftige Investitionen stellen, sondern auch für die bestehenden Vermietungsimmobilien durchrechnen.

- 1 Mit Berücksichtigung des Vermögensverlustes in Höhe der Kaufnebenkosten.
- 2 Die Werbungskosten (Zinsen, AfA, Instandhaltung etc.) sind höher als die Mieteinnahmen.
- 3 Bei gleicher anfänglicher Tilgung wird ein Annuitätendarlehen umso schneller zurückgezahlt, desto höher der Zinssatz ist. Ursache: Die ersparten Zinsen, die in der nächsten Rate zu Tilgung werden, sind bei höheren Zinssätzen eben auch höher.
- 4 Alle Zahlen in diesem Beitrag wurden mit der Finanzplanungssoftware PriMa plan berechnet; www.instrumenta.de

Diplom-Kaufmann Dirk Klinkenberg
 Steuerberater und Geschäftsführer der CURATOR Treuhand- und Steuerberatungsgesellschaft mbH, Fachberater für Vermögensgestaltung (DVVS e.V.), Hauptsitz in der Schlosstraße 20, 51429 Bergisch Gladbach, Tel.: 02204-9508-200 und eine Niederlassung in der Gohliser Str. 11, 04105 Leipzig. Tätigkeitsschwerpunkt der CURATOR ist die steuerliche und betriebswirtschaftliche Beratung von Ärzten, Zahnärzten und sonstigen Heilberuflern.