

Niedrige Zinsen als Renditeturbo bei Immobilien – eine kritische Betrachtung

Niedrige Zinsen erschweren den Vermögensaufbau. Als Ausweg bieten sich zwei Ansätze: (1) Mehr Risiko: Risikoreichere Anlageformen versprechen auch mehr Rendite. Dies lässt sich aber häufig nicht mit dem eigenen Sicherheitsbedürfnis vereinbaren. (2) Immobilien: Eine Investition in Immobilien gilt grundsätzlich als sicher. Die niedrigen Zinsen kann man zum eigenen Vorteil nutzen, weil dadurch die Kosten für die Finanzierung der Immobilie sinken. Dieser Artikel untersucht, ob niedrige Zinsen wirklich so ein Renditeturbo sind, wie es die „Rendite-Werbeaussagen“ von Immobilienverkäufern suggerieren.

In den letzten zehn Jahren kannten die Zinsen nur eine Richtung: Nach unten.

Der durchschnittliche Zinssatz ist für zehnjährige Festdarlehen von 5,0 % auf 1,5 % gesunken und ist damit der niedrigste Zinssatz seit 40 Jahren. Das Argument „Noch nie konnte man Immobilien so günstig finanzieren wie jetzt“, ist also zutreffend.

Man muss sich aber fragen, welche Wirkung dieser Vorteil auf die Rendite der Immobilie hat.

1. Welche Renditekennziffern sind sinnvoll?

Für Immobilien gibt es viele verschiedene Renditekennziffern. Das erschwert sowohl den Vergleich mit anderen Anlageformen als auch die Beurteilung der Immobilie selbst. Deshalb beginnen wir mit der Darstellung und Wertung typischer Renditekennziffern, die in der Praxis genutzt werden (Eckdaten siehe Tab. 1).

| | | EURO |
|--|--------|----------------|
| Kaufpreis Gebäude | | 360.000 |
| Kaufpreis Grundstück | | 40.000 |
| Nebenkosten 12,0 % (6,5 % Grunderwerbsteuer; 3,5 % Makler; 2,0 % Notar etc.) | 12,0 % | 48.000 |
| Gesamtaufwand | | 448.000 |
| Verkehrswert nach Kauf | | 400.000 |
| Prognose Wertsteigerung p. a. | 2,0 % | 8.000 |
| Eigenkapitaleinsatz | 20 % | 89.600 |
| Finanzierung | 80 % | |
| Finanzierungsvolumen | | 358.400 |
| Annuitätendarlehen zehn Jahre fest | | |
| Zinssatz | 1,5 % | 5.376 |
| Anfängliche Tilgung | 3,5 % | 12.544 |
| Annuität p. a. | | 17.920 |
| Instandhaltungskostenpauschale | | |
| 1,0 % der Anschaffungskosten p. a. | | 4.000 |
| Kaltmiete p. a. | | 12.000 |
| Prognose Mietsteigerung p. a. | 2,0 % | |

Tab. 1: Eckdaten zur Berechnung der Renditekennziffern.

a) Bruttomietrendite

Diese Renditekennziffer wird gerne als erster Hinweis genutzt, ob sich eine Investition im Vergleich zu einer Kapitalanlage überhaupt lohnen könnte. Zitat: „Sie liegt bei Eigentumswohnungen in der Regel zwischen 4,0 % und 5,0 %. ... Bei weniger als 4,0 % Bruttomietrendite gelte: Finger weg.“¹

Die Bruttomietrendite setzt die jährliche Kaltmiete ins Verhältnis zum Verkehrswert der Immobilie. So wird sie berechnet: **Jahreskaltmiete : Verkehrswert = Bruttomietrendite**

In unserem Beispiel bedeutet dies $12.000 : 400.000 = 3,0 \%$

In einer ersten Bewertung wäre also von dieser Immobilie abzuraten. Ob das richtig ist, bleibt aber offen, weil die Renditekennziffer wenig aussagekräftig ist, denn bei der Berechnung bleiben viele Einflussfaktoren (z. B. Instandhaltungen, Finanzierungszinssatz, Wertentwicklungspotenzial) unberücksichtigt.

b) Nettomietrendite

Diese Renditekennziffer ist für einen Vergleich zu einer alternativen Investition in eine Kapitalanlage schon besser geeignet. Allerdings bleiben die Finanzierungskosten und die steuerliche Behandlung dabei ebenfalls außen vor. **Berechnung:**

Reinertrag (= Jahreskaltmiete - Instandhaltungs- und Verwaltungskosten) : Verkehrswert = Nettomietrendite

Für unsere Musterimmobilie heißt das $(12.000 - 4.000) : 400.000 = 2,0 \%$

Beide Renditekennziffern werden gerne genutzt, weil sie einfach sind. Mit einer „echten“ Renditeberechnung hat das aber noch nicht viel zu tun. Insbesondere der Aspekt der Finanzierung der Immobilie wird nicht berücksichtigt.

c) Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital

Diese Renditekennziffer berücksichtigt nicht nur den Finanzierungszinssatz, sondern auch die Wertentwicklung der Immobilie. Sie berechnet sich als:

Immobilienenertrag : eingesetztes Eigenkapital = Rendite auf das eingesetzte Kapital
 Dabei gilt: Immobilienenertrag = Kaltmiete + Wertsteigerung - Instandhaltung - Zinsen.

| Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital | 1. Jahr | 6. Jahr |
|---|----------------|----------------|
| Kaltmiete (2,0 %) | 12.000 | 13.250 |
| Wertentwicklung der Immobilie (2,0 %) | 8.000 | 8.833 |
| Instandhaltung | -4.000 | -4.000 |
| Zinsen | -5.376 | -4.307 |
| Immobilienenertrag | 10.624 | 13.776 |
| eingesetztes Eigenkapital | 89.600 | 89.600 |
| Rendite vor Steuern | 11,86 % | 15,38 % |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 14,55 % | 16,92 % |

Tab. 2: Unsere Rendite auf das eingesetzte Kapital.

Die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital ist bei dieser Immobilie hervorragend und deutlich höher als die Bruttomietrendite (siehe Tab. 2).

Wichtig

Die dargestellte Rendite beinhaltet eine Wertsteigerung der Immobilie von 2,0% pro Jahr, die allein im ersten Jahr für circa 75% der Gesamtrendite verantwortlich ist (im 6. Jahr: 64%).

Ohne Wertsteigerung betragen die Werte „nur“ noch (Tab. 3):

| Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital | 1. Jahr | 6. Jahr |
|---|--------------|--------------|
| Immobilienertag | 2.624 | 4.943 |
| Eingesetztes Eigenkapital | 89.600 | 89.600 |
| Rendite vor Steuern | 2,93% | 5,52% |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 5,62% | 7,06% |

Tab. 3: Unsere Rendite ohne Wertsteigerung.

Im Rahmen einer „Nach-Steuer-Betrachtung“ zeigt sich, dass die jährliche Rendite dieser Immobilie selbst ohne Wertsteigerung im Vergleich zu einer Kapitalanlage immer noch attraktiv ist (Tab. 3).

Bis hierher wird ein Aspekt unterschlagen – die Nebenkosten des Immobilienkaufs (Tab. 4). Diese Kosten müssen Sie zahlen, aber sie beeinflussen nicht den Verkehrswert der Immobilie. Der „Verlust“ muss über die Jahre aufgeholt werden.

d) Rendite auf das Nettovermögen (gebundenes Eigenkapital)

Diese Renditekennziffer unterscheidet sich von der vorhergehenden dadurch, dass hier der Immobilienertag in Relation zu sich verändernden Nettovermögen (gebundenes Eigenkapital) ermittelt wird (Tab. 5).

| Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital | 1. Jahr | 1. Jahr |
|---|---------------|-------------------------|
| | | alternativ ² |
| Immobilienertag bei 2,0% Wertentwicklung | 10.624 | 10.624 |
| Vermögensverlust durch Kaufnebenkosten (12,0%) | | -48.000 |
| Immobilienertag | 10.624 | -37.376 |
| Eingesetztes Eigenkapital | 89.600 | 89.600 |
| Rendite vor Steuern | 11,86% | -41,71% |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 14,55% | |

Tab. 4: Unsere Rendite ohne Wertsteigerung inkl. Kaufnebenkosten.

| Nettovermögen | 1. Jahr | 6. Jahr |
|--|----------------|----------------|
| Wert der Immobilie | 400.000 | 441.632 |
| Darlehensschuld | 358.400 | 293.331 |
| Nettovermögen (nach Kauf bzw. Anfang 6. Jahr) | 41.600 | 148.301 |

Tab. 5: Nettovermögen = gebundenes Eigenkapital.

| Rendite auf das Nettovermögen | 1. Jahr | 6. Jahr |
|---|---------------|---------------|
| Immobilienertag (siehe Tab. 2) | 10.624 | 13.776 |
| Nettovermögen (nach Kauf bzw. Anfang 6. Jahr) | 41.600 | 148.301 |
| Rendite vor Steuern | 25,54% | 9,29% |
| Rendite nach Steuern (Spitzensteuersatz ohne KiSt) | 31,33% | 10,22% |

Tab. 6: Unsere Rendite auf das Nettovermögen nach Steuern.

Diese Renditekennziffer bildet die Renditeentwicklung einer Immobilie im Grundsatz am besten ab und zeigt eine sehr gute jährliche Rendite (Tab. 6).

Vorsicht: Weil man sich auf das Nettovermögen nach dem Kauf bezieht, führt eine Steigerung des Anfangsverlusts (durch die Kaufnebenkosten) zu einer höheren Rendite. Wenn man nur ein Eigenkapital in Höhe der Kaufnebenkosten plus Euro 1,00 einsetzen würde, wäre das Nettovermögen nach Kauf Euro 1,00. Bei einem positiven Ertrag hätte man dadurch eine unendlich hohe Rendite. Dieses Phänomen machen sich einige Immobilienverkäufer zunutze, indem sie in der Musterberechnung einen geringen Eigenkapitaleinsatz annehmen. Das puscht die Rendite nach oben.

Wir halten fest:

- a „Glauben Sie keiner Renditekennziffer, von der Sie nicht wissen, wie sie berechnet wurde.“
- b „Versuchen Sie die mathematischen Zusammenhänge zu verstehen, damit Sie nicht aufs Glatteis geführt werden.“

2. Die Gesamtrendite über die Laufzeit entscheidet

Die laufende Rendite pro Jahr ist allerdings nur ein Aspekt der Wirtschaftlichkeitsbetrachtung. Ob sich eine Immobilie wirklich gerechnet hat, weiß man erst, wenn man sie wieder verkauft hat oder sie – zum Ende des Betrachtungszeitraums – realistisch bewerten lässt.

Für die Betrachtung der Gesamtrendite unserer Beispielimmobilie (Tab. 7) wählen wir einen Zeitraum von zehn Jahren, weil dann üblicherweise die Zinsbindung abläuft und somit Handlungsfreiheit hinsichtlich der Finanzierung besteht. Auch steuerlich ist die Zehn-Jahres-Frist des sogenannten privaten Veräußerungsgeschäfts nach § 23 Abs. 1 Nr.1 EStG abgelaufen. Ein Verkauf wäre somit steuerfrei.

Unsere Überlegung lautet jetzt:

Welches Kapital erhalten wir am Ende, wenn wir am Anfang Euro 89.600 bereitstellen und welcher durchschnittlichen Verzinsung entspricht dies?

Dabei betrachten wir drei Situationen:

- a Unsere Ausgangslage (siehe Ausführungen oben)
- b Wir verdoppeln den Darlehenszinssatz, um im Umkehrschluss zu beurteilen, welchen Effekt der aktuell niedrige Zins hat.
- c Welche Wirkung hat ein „Verlust“ der Wertsteigerung?

Effekt eines niedrigen Zinssatzes

Durch den höheren Zinssatz steigen die laufenden fiktiven Kosten um circa Euro 33.000 auf Euro 105.923. Im Gegenzug sinkt aber auch die Restschuld des Darlehens um circa Euro 11.000, da mehr ersparte Zinsen gleichzeitig auch mehr Tilgung bedeuten.

Der potenzielle Vermögenszuwachs sinkt deshalb durch den Zinssatz von 3,0 Prozent von Euro 102.925 auf Euro 80.066.

Bei einer Wiederanlage der Überschüsse zu 0% sinkt die Rendite von 11,5% um 2,6 Prozentpunkte. Sie ist aber mit 8,9% immer noch sehr gut.

Niedrige Zinsen haben also einen Effekt, machen aber die gute Immobilie einfach nur noch etwas besser.

Auswirkungen einer fehlenden Wertsteigerung

Gegenüber der Ausgangslage fehlen circa Euro 88.000 im Wert der Immobilie nach zehn Jahren. Der potenzielle Vermögens-

| | 1 | 2 | 3 |
|---|---------------------|---------------------------|-----------------------------|
| Szenario | Ausgangslage | Höhere Zinsen 3,0% | Keine Wertsteigerung |
| Zinssatz Darlehen | 1,50% | 3,0% | 1,50% |
| Wertsteigerung Immobilie | 2,0% | 2,0% | 0,00% |
| | Euro | Euro | Euro |
| Eigenkapitaleinsatz | 89.600 | 89.600 | 89.600 |
| Nettovermögen nach Kauf | 41.600 | 41.600 | 41.600 |
| Summe liquide Ergebnisse der ersten zehn Jahre nach Steuern | -72.234 | -105.923 | -72.234 |
| Wert der Immobilie nach zehn Jahren | 487.957 | 487.957 | 400.000 |
| Restschuld Darlehen nach zehn Jahren | -223.198 | -212.368 | -223.198 |
| Nettovermögen nach zehn Jahren | 192.525 | 169.666 | 104.568 |
| Ergebnis: Vermögenszuwachs in zehn Jahren | 102.925 | 80.066 | 14.968 |
| Welchen Durchschnitts-Zinssatz nach Steuern braucht man über zehn Jahre, um dieses Endvermögen zu erreichen? | | | |
| Wiederanlage³ mit 0% | 11,5% | 8,9% | 1,7% |
| Wiederanlage mit Zinseszins in Höhe der Immobilienrendite | 8,0% | 6,6% | 1,5% |



Tab. 7: Gesamtrendite über die Laufzeit.

zuwachs sinkt deshalb von Euro 102.925 auf Euro 14.968.

Bei einer Wiederanlage der Erträge zu 0% sinkt deshalb die Rendite um 9,8 Prozentpunkte auf nur noch 1,7%.

Wenn die Immobilie kein Wertentwicklungspotenzial hat, nutzen in dem Fall auch die niedrigen Zinsen nichts. Sie verhindern nur den Totalverlust, denn ohne Wertsteigerung und einem Zinssatz von 3,0% hätte man nach zehn Jahren den Anfangsverlust von Euro 48.000 nicht aufgeholt und stünde immer noch mit Euro 7.891 im Minus.

„Der Gewinn liegt im Einkauf.“

Nur wenn Sie beim Kauf der Immobilie einen Preis bezahlen, der bis zum Zeitpunkt einer möglichen Veräußerung eine Wertsteigerung zulässt, erhalten Sie eine gute Rendite. Deshalb sollten Sie sich viel mehr mit den Entwicklungsperspektiven des jeweiligen Immobilienstandorts beschäftigen als mit dem letzten Quäntchen Zinssatz.

Wichtige Fragen sind:

- Wie ist der Wohnraumbedarf am Standort – nicht jetzt, sondern in zehn oder 20 Jahren?
- Wächst die Stadt durch eine gute Arbeitsmarktsituation oder nicht?
- Wie ist die Infrastruktur rund um die Immobilie? etc.

Verlieren Sie Ihre Liquidität nicht aus den Augen

Unsere Musterimmobilie ist zu einem günstigen Zinssatz finanziert und hat eine hervorragende Nettovermögensrendite. Das liquide Ergebnis ist in den nächsten Jahren aber immer negativ (Tab. 8).

In den nächsten zehn Jahren muss für diese Immobilie nach Steuern insgesamt eine Liquidität von Euro 72.000 aus zukünftigem Einkommen oder anderem Vermögen bereitgestellt werden. Das sind im Schnitt Euro 7.200 pro Jahr beziehungsweise Euro 600 pro Monat.

Wenn Sie diese Immobilie kaufen und zehn Jahre lang behalten, binden Sie also Ihr Eigenkapital zweimal:

1. Ihr vorhandenes Eigenkapital von Euro 89.600 ist realistischerweise für die nächsten zehn Jahre in der Immobilie gebunden.
2. Sie haben einen auf zehn Jahre verbindlichen monatlichen Dauerauftrag über Euro 600 abgeschlossen. Dieser, gut verzinst, „Sparplan“ kann nicht so einfach gestoppt werden, sondern beschränkt Ihre zukünftige monatlich frei verfügbare Liquidität.

3. Fazit

Es gibt mehrere Renditeberechnungen für Immobilien. Hinterfragen Sie die Angaben

des Verkäufers oder lassen Sie die angegebene Rendite prüfen.

Die aktuellen niedrigen Zinssätze haben einen Effekt auf die Rendite. Dieser sollte aber nicht überschätzt werden. Von einem „Renditeturbo“ zu sprechen wäre übertrieben.

Es gilt: „Lage, Lage, Lage“. Nur wenn der Kaufpreis ein Wertwachstum in den nächsten zehn bis 20 Jahren zulässt, kann am Ende eine vernünftige Rendite herauskommen. Beschäftigen Sie sich mit dem Wohnraumbedarf und der Arbeitsmarktsituation am Standort der Immobilie und beurteilen Sie, ob die Wohnungsgröße zum Wohnraumbedarf am Standort passt.

Das Wichtigste: Rendite ist nicht so wichtig wie Liquidität. Immobilien bin-

| Laufende Liquidität | 1. Jahr | 3. Jahr | 6. Jahr |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Kaltmiete | 12.000 | 12.485 | 13.250 |
| Instandhaltung | -4.000 | -4.000 | -4.000 |
| Annuität | -17.920 | -17.920 | -17.920 |
| Liquides Ergebnis vor Steuern | -9.920 | -9.485 | -8.670 |
| Steuerersparnis | 2.410 | 2.096 | 1.383 |
| Liquides Ergebnis nach Steuern | -7.510 | -7.389 | -7.287 |

Tab. 8: Liquidität für unsere Immobilie.

den nicht nur das vorhandene Eigenkapital, sondern oft auch einen Teil Ihrer zukünftigen Liquidität. Wenn am Ende weniger Rendite herausgekommen ist, kann man das verkraften. Wenn Ihnen Ihre Immobilien die Liquidität für einen angemessenen Lebensstandard rauben, ist das problematisch.

1. Süddeutsche Zeitung, 17. Mai 2010
 2. Mit Berücksichtigung des Vermögensverlustes in Höhe der Kaufnebenkosten.
 3. Wiederanlagefiktion: Zu welchem Zinssatz können Überschüsse aus der Immobilie angelegt werden? Da die unmittelbare Reinvestition in die Immobilie – im Gegensatz zur Kapitalanlage – nicht möglich ist, ist die Wiederanlage mit 0% realistisch.



Diplom-Kaufmann Dirk Klinkenberg
 Steuerberater bei der CURATOR Treuhand- und Steuerberatungsgesellschaft mbH mit Hauptsitz in der Schlossstraße 20, 51429 Bergisch Gladbach
 Tel.: 02204-9508-200.

Tätigkeitsschwerpunkt der CURATOR ist die steuerliche und betriebswirtschaftliche Beratung von Ärzten, Zahnärzten und sonstigen Heilberuflern.