

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 291, April 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 05. April 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Immobilienrenditen auf dem Prüfstand

- Die Beurteilung von Immobilienprojekten /-investments erfolgt vielfach über die Darstellung einer Rendite. Eine genaue Erläuterung, welche Rendite dargestellt wird, erfolgt vielfach nicht!
- Die Rendite bei Immobilienprojekten kann durch die Wahl der zugrundeliegenden Variablen stark beeinflusst – ja geradezu gestaltet – werden
- Die Aussagekraft der Rendite – speziell im aktuellen Niedrigzinsumfeld – sollte daher unbedingt im Rahmen einer umfassenden Prüfung plausibilisiert werden
- Der Grundsatz „hohe Renditen nur bei hohem Risiko“ gilt naturgemäß auch bei Immobilieninvestitionen

In Zeiten niedriger Zinsen suchen Investoren vermehrt nach lukrativen Anlagemöglichkeiten, die noch dazu ein geringes Risiko suggerieren. Eine sehr beliebte Wahl bilden dabei Immobilieninvestitionen, da diese für viele Investoren – mangels täglicher Bewertung – konstante Wertzuwächse bieten und somit als ein sicheres Investment gelten. Wenn der Anbieter der Immobilieninvestition noch dazu **mit großzügigen Renditeangaben eine tolle Wirtschaftlichkeit offeriert**, ist der Weg zur Investitionsentscheidung kurz und das notwendige Kapital wird gerne bereitgestellt. Doch was steckt eigentlich hinter der Renditeangabe des Anbieters und welche Rendite wird hier überhaupt gemeint?

Im Rahmen einer genauen Prüfung einer Immobilieninvestition gibt es zahlreiche Kennzahlen, die es zu ermitteln gibt. So können anlässlich einer ganzheitlichen Finanz- und Vermögensplanung für jede Immobilieninvestition die als Vermögensanlage erworben wird, unterschiedlichste Renditen berechnet werden:

Nettomietrendite

Bei der „**Nettomietrendite**“ wird an einem Stichtag das Ergebnis aus der Vermietung – nach Betriebs- und Instandhaltungskosten, aber vor der persönlichen Steuerbelastung (sogenannter „Mietreinertrag“) – in Relation zum Verkehrswert gestellt. Dies klingt zwar grundsätzlich sehr einfach, in der Praxis zeigen sich jedoch jede Menge Ungewissheiten. Beispielsweise ist der Verkehrswert eine unbekannte Größe, die auch bei der Wahl mehrerer Gutachter zu verschiedenen Wertansätzen führen kann. Als Käufer einer Immobilie ist es dagegen einfacher, da der Kaufpreis der Immobilie herangezogen werden kann. Jedoch stellt sich auch hier gleich die Frage, wie mit Nebenkosten einer Immobilieninvestition (z. B. Grunderwerbssteuer, Eintragungsgebühr, Notariatskosten etc.) umzugehen ist? Die Bestimmung des Mietreinertrags ist dagegen relativ einfach umzusetzen, da die aktuelle Miete, die am Konto eingeht, sehr einfach bestimmbar ist. Berücksichtigt

man die Betriebs- und Instandhaltungskosten, so wird die Sache mit dem Mietreinertrag aber auch schon schwieriger, da grundsätzlich eine Stichtagsberechnung erfolgt und diese Kosten dabei abgegrenzt werden müssten.

Weiterführend kann auch die „**Nettomietrendite nach Steuern**“ zu einem bestimmten Stichtag ermittelt werden. Hier sind jedoch zusätzlich die steuerlichen Gegebenheiten wie Abschreibung der Immobilie (Regel-Abschreibung, Sonderabschreibungen etc.) und persönlicher Steuersatz zu berücksichtigen, da diese Steuern vom Mietreinertrag abgezogen werden. Da hier wiederum nur ein Stichtag betrachtet wird, greift vielfach auch diese Ansicht zu kurz, da eigentlich die Wertzuwachsbesteuerung – die sich bei Wertzuwachsen aufbaut und erst bei Verkauf abzuführen ist – auch aliquot berücksichtigt werden müsste. Dazu sollte jedoch bekannt sein, wann und zu welchem Preis die Immobilie auch wieder verkauft wird, was in der Praxis unmöglich erscheint.

Eigenkapitalrentabilität

Eine sehr häufig verwendete Renditekennzahl bei Immobilien ist die „**Eigenkapitalrentabilität**“. Hier wird der Mietreinertrag nach Zinsen und Steuern in Relation zum eingesetzten Eigenkapital gestellt. Die Erhebung des Mietreinertrags erfolgt dabei wie zuvor dargestellt, jedoch wird diesmal auch der Finanzierungsfaktor berücksichtigt. Dies erfolgt durch die Berücksichtigung der Fremdkapitalzinsen. Da diesmal nicht der Verkehrswert ausschlaggebend ist, sondern das eingesetzte Eigenkapital, ist auch ein anderer Bezug für die Renditekennzahl relevant. Auch hier sollte ein bestimmter Zeitpunkt verwendet werden, da sich die Parameter im Zeitablauf laufend ändern. Die Miete ist vielfach an die Inflation gekoppelt, der Verkehrswert schwankt naturgemäß auch (auch wenn man das nicht so transparent sieht wie bei Wertpapierkursen) und die aushaftende Finanzierung wird oftmals durch den Tilgungsanteil der Annuität geringer, sofern keine endfällige Finanzierung vorliegt.

Auch hier kann man die Komplexität noch erhöhen, wenn man bei der Eigenkapitalrentabilität den aliquoten Wertsteigerungsfaktor der Immobilie als zusätzlichen Ertrag hinzurechnet. Hier stellt sich aber auch gleich die Frage, wie dieser ermittelt wird. Kaum jemand lässt mehrere Gutachten über verschiedene Zeiträume erstellen. Die Eigenkapitalrentabilität drückt also vereinfacht gesagt den Ertrag einer Immobilie in Relation zum eingesetzten Kapital aus. In gewisser Weise ist diese Kennzahl aber durch die Art und den Umfang der Finanzierung gestaltbar. Eine hohe Finanzierungsquote einer Immobilie lässt vielfach die Eigenkapitalrentabilität steigen, während eine geringe Finanzierungsquote diese fallen lässt („Leverage-Effekt“). Entscheidend in diesem Zusammenhang sind jedoch das Zinsniveau und die Rückzahlbarkeit der Finanzierung. Doch viele Immobilienanbieter nutzen in den Planrechnungen den Finanzierungshebel um attraktive Immobilieninvestments – zumindest am Papier – darstellen zu können.

Objektrendite

Eine Kennzahl, die diese Finanzierungsquote außer Acht lässt und auch vereinzelt in Unterlagen dargestellt wird, ist die „**Objektrendite**“. Hier wird der Mietreinertrag um den oftmals nicht quantifizierbaren „Wertsteigerungsertrag“ erhöht und nach der steuerlichen Behandlung in Relation zum Verkehrswert gesetzt. Der Vorteil dieser Kennzahl ist, dass die Finanzierungsstruktur keine Auswirkung auf die ermittelte Rentabilität hat. Jedoch auch hier sollte ein Zeitpunkt gewählt werden, an dem die Rendite ermittelt wird, da sich die einzelnen Parameter im Zeitablauf ändern. Da wie erwähnt die Finanzierungsstruktur keinen Einfluss auf die Rendite-

kennzahl hat, ist die Verwendung bei Immobilienanbietern oftmals nicht so beliebt wie die Eigenkapitalrentabilität. Eine Zielrendite über die Finanzierungsquote darzustellen fällt diesbezüglich weg.

Internal Rate of Return (IRR)

Im Rahmen einer ganzheitlichen Finanz- und Vermögensplanung ist es oftmals auch gewünscht, die Renditeberechnung über einen ganzen Zeitraum darzustellen. Dies kann durch die IRR der Immobilieninvestition erfolgen. Hier wird über eine definierte Laufzeit die Rendite auf das eingesetzte Kapital berechnet. Da diese Renditekennzahl auch vielfach im Wertpapierbereich Verwendung findet, wird diese Kennzahl auch sehr häufig für Renditevergleiche herangezogen. Dies ist jedoch nur auf den ersten Blick zulässig. Allein aus der Berechnungsformel heraus ist das Gestaltungspotenzial bei dieser Kennzahl zu erkennen. Nach der gewählten Laufzeit muss natürlich auch ein Verkauf – eventuell mit Rückführung des noch aushaftenden Finanzierungsanteils – erfolgen. Doch niemand kann schon heute sagen, dass der Verkaufspreis in ein paar Jahren genau an der gewählten Stelle liegt. Zusätzlich sollten auch Steuereffekte beim Verkauf berücksichtigt werden – wie die erwähnte Wertzuwachsbesteuerung bei Immobilien. Die IRR wird jedoch – und vielleicht auch wegen der am Papier möglichen Gestaltungsspielräume bei Immobilien – sehr häufig gewählt. In den meisten Fällen werden auch einmalige und laufende Nebenkosten, die mit einem Immobilienerwerb verbunden sind, wie Grunderwerbsteuer, Eintragungsgebühr, Maklerkosten, Grundsteuer, Steuerberatungskosten etc., nicht berücksichtigt. Werden diese Faktoren auch nur ansatzweise berücksichtigt, dann ist schnell erkennbar, welche Spielräume sich hier in der Renditedarstellung ergeben können. Zudem bleibt der schale Beigeschmack, dass die Wiederveranlagung in dieser Berechnung mit der gleichen Rendite erfolgen muss.

Vollständige Finanzplanungsrentabilität (VOFI)

Ein kleiner Ausweg für Renditejäger könnte die VOFI sein, bei der die Wiederanlage zu individuellen Soll- und Habenzinsen erfolgen kann. Jedoch auch hier müssen für die heutige Berechnung schon die zukünftigen Entwicklungen berücksichtigt werden. Blickt man allein auf die steuerlichen Änderungen bei Immobilien in den letzten Jahren im Rahmen der Wertzuwachsbesteuerung und die Anhebung des Steuersatzes (ab diesem Jahr auf nun 30%, mit Ausnahmen bei selbst genutzten Immobilien), so ist sehr schnell erkennbar, dass eine lange Vorausschau viel mehr Risiken birgt, als eine Renditekennzahl an Aussagekraft bieten kann. Es zeigt sich daher, dass es eigentlich keine Kennzahl schafft, alle Chancen und Risiken einer Immobilieninvestition solide abzubilden. Daher sollten man sich zwar dieser Kennzahlen bedienen, jedoch auch alternative und sehr wichtige Faktoren wie speziell Lage, Mikro- und Makroumfeld, Entwicklungsmöglichkeit und Bausubstanz berücksichtigen. Kennzahlen sollten zwar für eine Beurteilung ermittelt werden, zeichnen für eine mögliche Investition jedoch erst mit der Abwägung sämtlicher Chancen und Risiken ein vollständiges Bild.

Fazit:

Ganz gleich welche Immobilienrendite in bunten Verkaufsbroschüren Ihren Niederschlag findet, jede Investition sollte umfassend geprüft und plausibilisiert werden. Die errechnete und dargestellte Rentabilität alleine sollte nicht die Entscheidungsgrundlage für die Investition sein. Vielmehr ist es ratsam zusätzliche Parameter – und hier speziell die zukunftssträchtige Lage – zu berücksichtigen. Im Rahmen einer Finanz- und Vermögensplanung ist es zwar möglich, diese hier dargestellten Renditen zu berechnen und zu erläutern. Am Ende sollte aber jede Investition in Immobilien mit der persönlichen Vermögensstruktur, der Leistbarkeit der anfänglichen und künftigen laufenden Kosten, der persönlichen Steuersituation und der Risikotoleranz in Einklang gebracht werden. Eine solide und umfassende Beratung kann dabei helfen, einen Blick hinter die Renditen zu werfen und im Rahmen von Szenarien verschiedene Auswirkungen der Investition darzulegen.

Autor:

Mag.(FH) Norbert Prenner, CFP®, CFEP®, EFA®
Head of Financial Planning & Specific Investments
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2393

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.