

Thorsten Seher

Preissteigerungen bei Immobilientransaktionen versus Wertsteigerungen im Bestand von großen Bestandshaltern, Fluch oder Segen?

Es ist doch alles super. Die Nachfrage nach deutschen Immobilien ist hoch, jeder will kaufen oder mieten, egal zu welchem Preis. Die Nachfrage ist also groß, die Mieten sind hoch, die Multiplikatoren sind hoch, na ja, auch die Grunderwerbsteuer ist hoch. Die Immobilienwirtschaft sollte derzeit sehr glücklich sein.

Aber gilt das für alle Marktteilnehmer?

Was ist mit den großen Bestandshaltern, die derzeit in den Top-Städten nur für hohe Multiplikatoren bei hohen Mieten Objekte erwerben können? Sind die auch so glücklich über die hohen Werte? Was bedeuten den die hohen Preise / Mieten / Faktoren / Nebenkosten für die laufende Rentabilität der Objekte? Wie entwickeln sich die Stillen Reserven und müssen diese realisiert werden ?

Was belastet die Neuinvestition? Was sind die Ursachen?

Kaufpreise: Die hohen Kaufpreise sind natürlich in sich unproblematisch, die Probleme kommen durch die Grundwerte, aus denen der Kaufpreis gebildet wird. Man darf zwar nicht außer Acht lassen, dass in den letzten 5 Jahren auch die Baukosten um rund 10% (<http://www.baukosten.de/baupreisindex.html>) gestiegen sind, dieses aber nur einen kleinen Teil der Kaufpreissteigerungen erklärt.

Mieten: Die derzeit erzielbaren Mieten, insbesondere im Wohnungsbereich in den Metropolen sind im Schnitt ca. 15% höher, als noch vor 5 Jahren (PM Analyse und Konzepte). Damit steht zu erwarten, dass die in den Kalkulationen der Bestandshalter erwarteten weiteren Steigerungen von ca. 2% p.a. in den nächsten Jahren nur teilweise umsetzbar sein werden. Sich aus den erhöhten Mieten generierende Verkehrswertsteigerungen werden somit nur minimal ausfallen.

Faktoren: Wie schön war die Zeit, als man noch für das 18-fache der Jahresmiete (marktbericht 2011 Zinshaus-Kenbo) ein ordentliches Mehrfamilienhaus erwerben konnte. Heute ist man in Hamburg schnell beim 23-fachen der Jahresmiete für ein gutes Bestandsgebäude (marktbericht 2014 Zinshaus-Kenbo). Das bedeutet, dass die Brutto-Rendite vor Nebenkosten mal eben von 5,55% auf 4,35% gesunken ist.

Erwerbsnebenkosten: Gab es bis 2006 noch den einheitlichen Grunderwerbsteuersatz von 3,5%, so variieren diese mittlerweile je nach Bundesland von den alten 3,5% (Bayern und Sachsen) und 6,5 % (Schleswig-Holstein, seit dem 01.01.2015 auch Nordrhein-Westfalen und Saarland). Geht man von einem Mittelwert von 5% aus, so sind die Anschaffungskosten nur aus dieser Position um 1,5% gestiegen, was die Rendite auf das Gesamtinvestment ebenfalls mindert.

Erstes Fazit: Jede aktuelle Neuinvestition in das gleiche Risiko reduziert aktuell die laufende Rendite im Portfolio!

Modellrechnung für aktuelle Neuinvestitionen

Jahr	2010	2015
Fläche	5.000 m ²	5.000 m ²
Miete / m ²	8,00 Euro/m ²	12,00 Euro/m ²
Faktor	18-fach	23-fach
Kaufpreis	8.640.000 Euro	16.560.000 Euro
Erwerbsnebenkosten	3,00%	3,00%
Grunderwerbsteuer	3,50%	5,00%
Gesamtkaufpreis	9.201.600 Euro	17.884.800 Euro
Jährlicher Ertrag	480.00 Euro	720.000 Euro
nicht umlegbare Kosten	22%	23%
Netto-Ertrag	374.400 Euro	554.400 Euro
AfA (vereinfacht über 80% des Gesamtkaufpreises)	2,00% -147.226 Euro	2,00% -286.157 Euro
HGB-Rendite	2,47%	1,50%
Renditeminderung		-39,25%

Was belastet den Bestandshalter? Was sind die Ursachen?

Bildung Stille Reserven: Stille Reserven sind der Unterschiedsbetrag zwischen dem Buchwert und dem höheren Teilwert eines Wirtschaftsgutes. Stille Reserven entstehen durch eine Wertsteigerung des Wirtschaftsgutes bei gleichzeitigen Abschreibungen.

Bewertungsparameter: Zur Ermittlung des Marktwertes für die interne und externe Erfolgsrechnung müssen alle Objekte regelmäßig bewertet werden. Der Wertmaßstab ist in §194 Baugesetzbuch (BauGB) definiert und stellt den Verkehrswert (Marktwert) einer Immobilie als objektivierten Wert dar. Dabei kommt dem Vervielfältiger inkl. dem Kapitalisierungszinssatz plus/minus immobiliespezifischen Risiko zu-/abschlag eine besondere Bedeutung zu. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld liegt beispielsweise dieser Basiszinssatz laut IDW Stand September 2015 gemittelt bei gerade mal 1,0%. Paradoxerweise investieren aber viele Anleger derzeit eher in alternative Kapitalanlagen wie Immobilien, was die Preise im Vergleich zum ermittelten Marktwert verfälscht, da die Nachfrage deutlich höher als das Angebot. Da das immobiliespezifische Risiko aber noch da ist, erscheint der aktuelle risikolose Basiszins nicht mehr uneingeschränkt geeignet zu sein. Zumindest erscheint der möglicherweise in diesem Umfeld ermittelte Marktwert insbesondere in Anlehnung an aktuelle Marktpreise nicht nachhaltig.

Handeln statt Halten: Sofern jetzt nach der Devise vieler aktiver Assetmanager gehandelt wird und durch viel Umschichtungen auch Verkäufe realisiert werden, wird die Preisspirale weiter drehen und nach dem Verkauf erreicht den Investor das o.g. Problem bei der Neuinvestition.

Stille Lasten vs. Stille Reserven: Da zumindest bei der Erfolgsrechnung nach HGB lediglich die Stillen Lasten erfolgswirksam aber die Stillen Reserven bisher nicht erfolgswirksam verbucht werden, kann der Bestandshalter an diesem Boom nicht partizipieren, er ist bis zur Realisierung also gefangen. Im Gegenteil, durch planmäßige Abschreibungen wird er zusätzlich belastet und kann diese in der Bewertung nicht oder nicht vollständig abbilden. Da auch die Bewirtschaftungskosten stets steigen, fallen hierbei ebenso mögliche Wertsteigerungen aus.

Halten und Handeln: Ein Lösungsansatz könnte sein, jetzt den Bestand da lassen, wo er ist, um ggf. später die Wertverluste der Neuanlagen mit leichten Wertsteigerungen aus dem Bestand abzufedern!

Zweites Fazit: Bestandsaufwertungen und aktuelle Neuinvestition in das gleiche Risiko sichern die künftige laufende Rendite im Portfolio!



Thorsten Seher MRICS

Leiter Immobilien
Basler Versicherungen

Thorsten Seher arbeitet seit 2003 als Portfoliomanager für Gesamtbereich Immobilien für direkte und indirekte Kapitalanlagen in der Abteilung Grundbesitz bei der Deutscher Ring Unternehmensgruppe innerhalb des Basler Versicherungskonzerns. Seit 2011 hat er die Leitung Immobilien für Basler Versicherungen übernommen und im Jahr 2013 die bisher eigenständigen Abteilungen im Konzern zusammengeführt.

Modellrechnung für aktuelle Neubewertungen

Jahr	2010	2015
Fläche	5.000 m ²	5.000 m ²
Miete / m ²	8,00 Euro/m ²	12,00 Euro/m ²
Faktor	18-fach	23-fach
Marktwert	8.640.000 Euro	16.560.000 Euro
Stille Reserve max.		7.920.000 Euro
Erwerbsnebenkosten	3,00%	3,00%
Grunderwerbsteuer	3,50%	5,00%
Gesamtkaufpreis	9.201.600 Euro	17.884.800 Euro
Jährlicher Ertrag	480.000 Euro	720.000 Euro
nicht umlegbare Kosten	22%	23%
Netto-Ertrag	374.400 Euro	554.400 Euro
AfA (vereinfacht über 80% des Gesamtkaufpreises)	2,00%	2,00%
	-147.226 Euro	-286.157 Euro
HGB-Rendite	2,47%	1,50%
Renditeabsicherung künftig		über 90%