

Immobilienangebote mit Rendite

Renditeangaben - als zusätzliches Werbeargument beim Verkauf einer vermieteten Immobilie - suggerieren eine Kapitalanlage mit - (zumeist) grob falschen - Renditen zum Angebotspreis.

Das breitbandige Spektrum der zu „Kapitalanlagen in Immobilien“ vorgerechneten Renditen liegt vorwiegend in Spannen von unter 5% bis über 8 % und dokumentiert eher die Unwissenheit des jeweiligen Verwenders zu grundsätzlichen finanzmathematischen Gegebenheiten. - Oder aber eine bewusst angelegte Täuschung. -





1 Die Definition von Rendite

Eigentlich sollte man zu diesem Thema kein Wort verlieren müssen und unterstellen dürfen, dass der so einfache Begriff der Rendite von jedermann nicht nur verstanden, sondern bei und vor Investitionsentscheidungen gebührend berücksichtigt wird.

Von der werbenden Seite, zum Kauf einer Kapitalanlage in Immobilien, wird dies ganz offensichtlich völlig anders gesehen. Hier steht sehr häufig die Attraktivität der „Rendite“ im Vordergrund. Hervorgehoben, wie zum Beispiel:

- 8 % Rendite !!!
- Wohnung zur Kapitalanlage ! („...entspricht einer Rendite von ca. 5 %“)

Solcherart werbende Anzeigen findet man täglich zu Hauf. Es erscheint erforderlich zu sein, hier mal wieder den Begriff der Rendite und die ganz spezielle Aussage der Rendite ins Gedächtnis zurück zu rufen.

Frei nach *Wikipedia* bezeichnet die Rendite:

- den Gesamterfolg einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu den regelmäßigen Ertragseinnahmen der Investition. Und weiter:
- Die Rendite bezeichnet – im Gegensatz zum Zins – den (prozentualen) Erfolg am Ende der Investition und ist nicht zwingend auf einen Zeitraum begrenzt.
- Sie wird jedoch – zur besseren Vergleichbarkeit – häufig in eine prozentuale Jahresrendite umgerechnet und daher gerne mit der Verzinsung des eingesetzten Kapitals verwechselt.

Damit ist schon alles gesagt. Die in der Werbung bezeichnete Rendite ist nichts anderes als der **Zins des ersten** Jahres der Investition.

Und die „Erstrendite“ wiederum ist nichts anderes als der reziproke Wert der sattsam bekannten Maklerformel in einer Prozentzahl ausgedrückt:

———— also ————

Somit also nur eine schnelle, überschlägliche Berechnung des (möglichen) Kaufpreises aus der erzielten/erzielbaren Miete. Geadelt um das Wort Rendite, um damit eine lukrative Verzinsung – je höher, je besser – werbewirksam verwenden zu können.

Tatsächlich aber entspricht die einmalige „Erstrendite“ nicht der tatsächlichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals am Ende einer länger- oder langfristig angelegten Investition. Die „Erstrendite“ täuscht bewusst darüber hinweg, dass bereits die Mieteinnahmen des zweiten Jahres - und aller nachfolgenden Jahre – von Jahr zu Jahr in zunehmendem Maße zeitlich versetzt erfolgen. Die zeitlich immer weiter entfernten Mieteinnahmen sind nun mal renditeschmälernd.

Insbesondere – ob wissentlich oder in Unkenntnis finanzmathematischer Renditeberechnungen – vernachlässigt die Betrachtung der „Erstrendite“ die das Ergebnis sehr maßgeblich beeinflussende, Größenordnung des am Ende der Investition noch gegebenen Werts der bis dahin gealterten Immobilie.

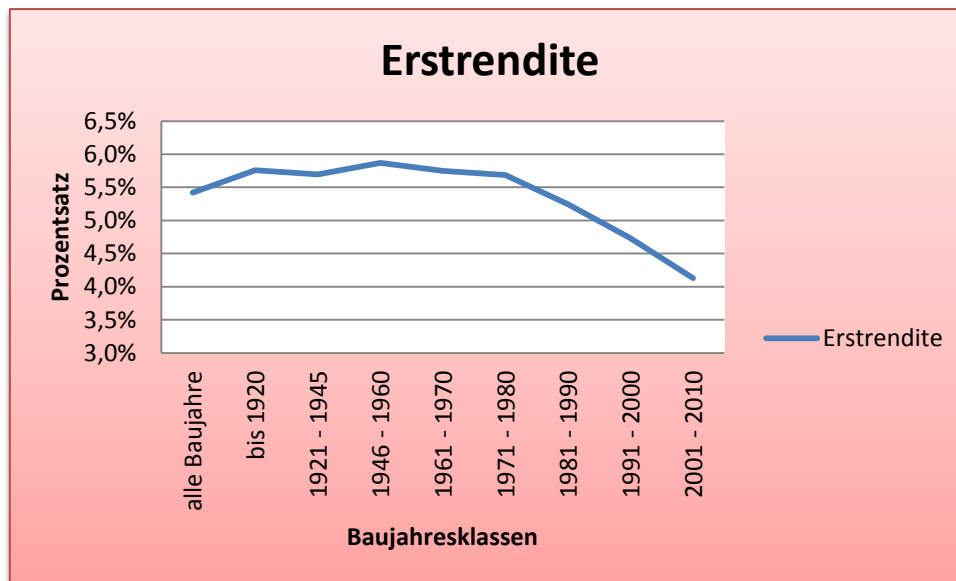


Diagramm 1: errechnete Erstrenditen aus Verkaufspreise und Mieten (eigene Datenbank, Region Stuttgart)

Ohnehin ist die „Erstrendite“ einer Kapitalanlage in Immobilien so spektakulär nun auch wieder nicht. Wie aus obigem Diagramm ersichtlich bewegt sich die „Erstrendite“ durchgehend in einer schwankungsarmen Bandbreite zwischen 5,5 und 6,0 % für alle älteren Immobilien bis zu den Baujahren 1980. Für Objekte späterer Baujahre zeigt sich ein deutlicher Abstieg der „Erstrendite“.

Der Erwerb einer Immobilie als Kapitalanlage aber ist grundsätzlich längerfristig bis langfristig angelegt. Den Erwerber einer solchen Kapitalanlage interessiert hierbei allein die langfristig erzielbare Verzinsung als (prozentualer) Gesamterfolg seiner Investition und nicht die „Rendite“ des ersten Jahres.

Aus den bezeichneten zwei Beispielen wird dann aus einer „Erstrendite“ von 8 % schnell mal nur ein Gesamterfolg von 2 % und aus einer „Erstrendite“ von 5 % ergeben sich nur magere 3,0 % als Gesamterfolg.

Je nach (rechnerischer) Betrachtungsweise der Investitionsdauer und eines noch abzuschätzenden Werts am Ende der Investition.

2 Zeitliche Dauer der Investition

Maßgeblich für die Rendite, einer langfristigen Kapitalanlage in eine Immobilie, ist also nicht die nur einmalige Rendite des **ersten Jahres**, sondern der Gesamterfolg am **Ende der Investition**, wobei wiederum das Ende der Investition – die Zeitdauer der Investition - so einfach nicht zu bestimmen ist. Sie ist, zeitlich bestimmt von den individuellen Vorstellungen des Erwerbers und begrenzt von der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer der Immobilie.

Für die nachstehenden Betrachtungen ist eine Zeitdauer von 10 Jahren als Ende der steuerlichen Spekulationsfrist gewählt. Dies ist eine langfristige Investitionsdauer und entspricht in etwa der zumeist üblichen Dauer einer Zinsbindung für Immobiliendarlehen. Denkbar wäre auch eine Investitionsdauer von ca. 30 Jahren in der Nähe der Tilgungsdauer eines Annuitätendarlehens mit 1 % Tilgung. Wer aber mit außergewöhnlichen Renditen für Immobilie als Kapitalanlage wirbt, muss sich schon gefallen lassen, dass diese „Renditebezeichnungen“ auf einen, zeitlich noch einigermaßen kalkulierbaren, Prüfstand gestellt werden.



3 Finanzmathematische Berechnungsgrundlage

Wie jede Investition enthält auch die Kapitalanlage in den „Sachwert“ einer Immobilie ein Risiko. Zum einen das als „*systematisch*“ bezeichnete Risiko der betreffenden Immobilienart in der Ertragsfähigkeit seiner spezifischen Nutzung sowie der allgemeinen Marktentwicklung. Die jeweiligen Kaufentscheidungen erfolgen aus:

- rationalen Überlegungen,
- informierter,
- wirtschaftlich denkender
- sowie vernünftig handelnder

Marktteilnehmer.

Zum anderen das als „*unsystematisch*“ bezeichnete Risiko besonderer – nicht rationaler - Gründe für die (Kauf-)Entscheidung des Investors.

Das systematische – allgemeine – Risiko ist aufwändig und notwendigerweise nur mit vielen Daten aus dem Marktgeschehen abschätzbar. Es orientiert sich an Gleichgewichtspreisen aus Angebot und Nachfrage und ist im Ergebnis nichts anderes als der aus dem Ertragswert abgeleitete Verkehrswert (Marktwert) der betreffenden Immobilie.

Im Ertragswert wiederum ist die **Verzinsung** – und damit die Zinssätze – des eingesetzten Kapitals eindeutig und unmissverständlich in § 14 Absatz 3 ImmoWertV definiert.

Im Wortlaut:

„(3) Die Liegenschaftszinssätze (Kapitalisierungszinssätze, § 193 Absatz 5 Satz 2 Nummer 1 des Baugesetzbuchs) sind die Zinssätze, mit denen Verkehrswerte von Grundstücken je nach Grundstücksart im Durchschnitt marktüblich verzinst werden. Sie sind auf der Grundlage geeigneter Kaufpreise und der ihnen entsprechenden Reinerträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer der Gebäude nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens (§§ 17 bis 20) abzuleiten.“

Im fundamentalen Unterschied, zu der allgemein in der Werbung bezeichneten „Rendite“, ist die **Verzinsung** des Kapitals auf die gesamte Restnutzungsdauer der Immobilie angelegt und beschränkt sich nicht auf das einmalige Ergebnis des **ersten Jahres**.

3.1 Miete ≠ Reinertrag

Die dem umworbenen Kapitalanleger vorgerechneten „Renditen“ basieren in aller Regel auf der zum Zeitpunkt des Verkaufs mit dem Mieter vereinbarten Miete. Bestenfalls ist dies die vereinbarte Netto-Kalt-Miete, wobei in dem eingangs unter Ziffer 1 erwähntem Beispiel, der 8-prozentigen-Rendite, zur vereinbarten Miete auch noch ein Teil der Nebenkosten hinzu addiert wurden.

Allen so werbenden Anbietern ist nicht nur bekannt, sondern durchaus bewusst, dass der Vermieter einer Wohnung sämtliche, auf den Mieter nicht umlegungsfähige – Bewirtschaftungskosten selbst tragen muss. Es sind dies in jedem Fall Aufwendungen für Wartung, Reparatur und Instandhaltung der Wohnanlage; der Verwaltungskosten und des Mietausfallwagnisses. In nicht unbeträchtlicher Höhe von etwa 23 % der vereinbarten Miete.



Somit ist schon mal die vorgerechnete „Rendite“ um diesen nicht unbeträchtlichen Faktor der nicht umlegungsfähigen Bewirtschaftungskosten zu korrigieren.

Der Renditeberechnung kann also nur der **Reinertrag** aus der vereinbarten Miete zugrunde gelegt werden.

3.2 Finanzmathematische Berechnung der Rendite

Um die Rendite einer Immobilienkapitalanlage auf eine gängige und einigermaßen überschaubare Zeitdauer zu begrenzen ist als Betrachtungszeit eine Investitionsdauer von 10 Jahren gewählt.

Das heißt:

- Die Zahlung des Kaufpreises erfolgt zu Beginn der Investition im Zeitpunkt n
- Die Zahlungen der Miete (Reinertrag) erfolgen jeweils im Zeitpunkt $n+1, n+2, n+3 \dots n+10$.
- Die Investition wird nach 10 Jahren ($n + 10$) wertmäßig erfasst.

Damit stellt sich die Zeitrente für die die daraus anschließende Berechnung der Rendite wie folgt dar:

Zinssatz = P $q = 1 + \frac{P}{100}$ $W =$ geschätzter Wert in $n + 10$ Jahren
 $RE =$ jährliche Miete minus nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten

Formel 1: Finanzmathematische Berechnung des Kapitalwerts

Der Ertrag aus der Investition ergibt sich nach obiger Formel aus dem jeweils jährlichen Reinertrag (RE) – abgezinst auf das jeweilige Jahr der Zahlung - in den nächsten 10 Jahren zuzüglich des etwaigen Liquidationswerts eines 10 Jahre älteren Objekts.

Erst, wenn die Summen der - jeweils auf den Zeitpunkt der Zahlung abgezinsten – jährlichen Reinerträge, zuzüglich eines nur zu schätzenden Liquidationswertes der Immobilie am Ende des Betrachtungszeitraumes exakt dem Kaufpreis entspricht, ist der der Berechnung zugrunde gelegte Zinssatz der effektive Zinssatz der Rendite.

Man muss obige Formel nur nach q auflösen, um mit den zum Objekt vorgestellten Daten die effektive Verzinsung, die Rendite der zum Kauf empfohlenen Kapitalanlage zu ermitteln.

Manuell rechnerisch ist dies allerdings nur iterativ möglich.



3.3 Weitere finanzmathematische Besonderheiten

Der Fachmann sieht natürlich sofort, dass die oben dargestellte Ur-Formel der finanzmathematischen Kapitalwertberechnung wiederum nichts anderes ist als das „neudeutsch“ bezeichnete DCF-Verfahren des (angelsächsischen) Discounted-Cash-Flow-Verfahrens der Ertragswertberechnung einer Immobilie.

Also: - Alter Wein in neuen Schläuchen.-

Dennoch sind auch mit dieser Formel nicht sämtliche finanzmathematischen Besonderheiten der Renditeberechnungen stringent eingehalten.

Insbesondere:

- Die Mieteinnahmen erfolgen vorschüssig und unterjährig. Gerechnet wird nachschüssig und mit jährlicher Zahlungsweise.
- Der Werterlös der Immobilie am Ende der Investition erfolgt im letzten Zeitstrahl nachschüssig.
- Die jährlichen Mieteinnahmen unterliegen natürlich ebenfalls einer bzw. mehrerer Wertveränderungen in der Zeitdauer der Investition.

Diese Feinheiten beeinflussen natürlich das Ergebnis. Sie werden als letzte Feinheit jedoch nicht ausgeglichen, da letztlich weder die tatsächliche oder voraussichtliche Investitionsdauer im Voraus bestimmt werden kann. Somit ist auch der mögliche Wert der gekauften Immobilie am Ende der Investitionsdauer nur einigermaßen schätzbar.

Auch die Wertveränderungen der Mieten sind insoweit vernachlässigt, da auch der Mietpreisindex in etwa parallel zum Index der Lebenshaltungskosten verläuft. (Die Miete ist im Warenkorb des Lebenshaltungskostenindex mit einem hohen Anteil enthalten). Der Mietindex wird jährlich gemessen. Die Zustimmung zu einer Mieterhöhung kann jedoch bestenfalls nach 15 Monaten erfolgen.

4 Fazit

Als Rendite bezeichnete Zinsangaben findet man regelmäßig in Verkaufsanzeigen zum Kauf einer Kapitalanlage in Immobilien. Vom einfachen und kleinen Maklerbüro angefangen bis hin zu Verkaufsanzeigen größerer Bankinstitute. Allerdings ab und an auch in Gutachten eines Sachverständigen.

Alle diesbezüglichen „Renditen“ sind begrifflich, wie auch rechnerisch falsch gerechnete Verzinsungen.

Die Rendite – die Effektivverzinsung – einer Kapitalanlage in Immobilien ist und bleibt der Liegenschaftszins des § 14 Absatz 3 ImmoWertV.

Und der wiederum ist so einfach nicht zu ermitteln und zumeist auch nur in abgeleiteten Durchschnittswerten allgemein verfügbar.

Außerdem in der Höhe des Zinssatzes reflektiert sich auch ein Ausmaß des Risikos der beworbenen Kapitalanlage.

Filderstadt, den 04. April 2012