
Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur fünften Auflage	11
Vorwort zur zweiten Auflage	13
Vorwort zur dritten Auflage	15
Vorwort zur vierten Auflage	17
Einleitung	19
1 Immobilieninvestition: Begriff und Zielmarkt	23
1.1 Der Immobilienmarkt als Investmentziel	23
1.2 Begriff der Immobilieninvestition	26
2 Immobilieninvestoren: Motive und Beschränkungen	31
3 Immobilien als Klasse von Anlageprodukten	39
3.1 Heterogenes Angebot, Standortgebundenheit, lange Nutzungszeit	39
3.2 Inelastisches Angebot	40
3.3 Geringer Liquiditätsgrad	42
3.4 Marktineffizienzen	43
3.5 Hoher Verschuldungsgrad	44
3.6 Aktives Investment	46
3.7 Steuerliche Behandlung	47
3.7.1 Planmäßige Gebäudeabschreibung	48
3.7.1.1 Bemessungsgrundlage und Abschreibungsarten	48
3.7.1.2 Lineare Abschreibung	48
3.7.1.3 Degressive Abschreibung	49
3.7.1.4 Erhöhte Abschreibung	49
3.7.1.5 Sonderabschreibung für den Mietwohnungsneubau	50
3.7.2 Behandlung von Veräußerungsgewinnen	50
3.7.3 Steuerliche Gesamtbelastung der Unternehmen	51
3.8 Warum also in Immobilien investieren?	52
4 Grundlagen des Immobilienportfoliomanagements	57
4.1 Portfoliomanagement versus Objektverwaltung	57
4.2 Portfoliomodelle	59
4.3 Portfoliomanagement und Investitionsrechnung	64
4.4 Der Zielbildungsprozess des Unternehmens	65
4.5 Handlungsraum und Strategiebestimmung	66
4.6 Fallstudie Unterbringungsvarianten	70

5	Grundlagen der Immobilieninvestitionsrechnung	77
5.1	Problemlösungsprozess der Investition	77
5.2	Einteilung von Immobilieninvestitionen	82
5.2.1	Auswirkungen auf die Bilanz	82
5.2.2	Abgrenzung von Instandhaltung, Instandsetzung und Modernisierung	85
5.2.3	Mieterhöhung nach Modernisierung	87
5.3	Vergleichbarkeit von Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten	90
5.4	Eingangsgrößen der Investitionsrechnung	94
5.4.1	Anfangsauszahlung	94
5.4.2	Cashflow	96
5.4.3	Berücksichtigung der Betriebskosten des Objekts	101
5.4.4	Schätzung des Mieteinnahmenstroms	102
5.4.4.1	Bestimmungsgründe des Mieteinnahmenstroms	102
5.4.4.2	Entwicklung der Wohnraummiets	105
5.4.4.3	Preisrechtliche Grundlagen	108
5.4.5	Nutzungsdauer	113
5.4.6	Exkurs: Optimierung der Nutzungsdauer von Gebäuden	114
5.4.7	Kalkulationszinssatz und Risiko	116
5.4.7.1	Finanzierungs- oder opportunitätsorientierte Ermittlung des Kalkulationszinses	116
5.4.7.2	Zusammensetzung des Kalkulationszinssatzes	118
5.4.7.3	Reflexion: Risikofreier Zins, Eigenkapitalzins oder Mischzins?	125
5.4.7.4	Kritik am Konzept des Mischzinses	128
5.4.7.5	Marktziinsstruktur und Kalkulationsziins	129
5.4.8	Liquidationserlös	131
5.5	Probleme bei Investitionsrechnungen	132
6	Das Konzept »Rendite« (»Returns«)	143
6.1	Was heißt Wirtschaftlichkeit?	143
6.2	Rentabilitätsberechnung	146
6.3	Periodenbezug der Rendite	147
6.4	Preisbildung bei Immobilien: Cap Rate	149
7	Dynamische Vermögenswertmethoden	155
7.1	Kapitalwertmethode	155
7.1.1	Bestimmung des Kapitalwertes	156
7.1.2	Wahl des Diskontierungszinssatzes	159
7.1.3	Vorteilhaftigkeitskriterien	162
7.1.4	Annahmen über den Kapitalmarkt und Vergleichbarkeit von Kapitalwerten	163
7.2	Vermögensendwertmethode und Wiederanlageprämisse	164

8	Dynamische Zinssatzmethoden	175
8.1	Interner Zinsfuß	175
8.1.1	Definition und Vorteilhaftigkeitskriterien	176
8.1.2	Berechnung und Interpretation	177
8.1.3	Fallstudie 1: Neubau einer Wohnanlage	181
8.1.4	Grenzen	194
8.2	Vollständige Finanzpläne	196
8.2.1	Anwendung bei variabel verzinslichen Krediten	197
8.2.2	Anwendung bei Festsatzkrediten	198
8.2.3	Auswirkungen auf Eigenkapital und Liquidität	200
8.2.4	Vorteilhaftigkeitskriterien	203
8.2.5	Grenzen	203
8.2.6	Fallstudie 2: Altbaumodernisierung	205
9	Statische Einperiodenmodelle	219
9.1	Annuitäten-Methode	219
9.2	Wirtschaftlichkeitsberechnung nach der Zweiten Berechnungsverordnung	221
9.2.1	Idee der Kostenmiete	221
9.2.2	Berechnung der Kostenmiete	222
9.2.2.1	Ansatz der Herstellungskosten	223
9.2.2.2	Ansatz der Bewirtschaftungskosten	223
9.2.2.3	Ansatz der Kapitalkosten	224
9.2.3	Berechnungsbeispiel sozialer Wohnungsbau	224
9.2.4	Funktionale Betrachtung der Preisvorschriften	226
9.2.5	Berechnungsbeispiel frei finanzierter Wohnungsbau	227
10	Berücksichtigung von Steuern	233
10.1	Notwendigkeit der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	233
10.2	Probleme bei der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	234
10.3	Fallstudie 3: Steuerliche Folgen der Sanierung eines Denkmals	235
11	Berücksichtigung von Förderprogrammen	241
11.1	Energieeffizienz und Klimaschutz	241
11.2	KfW-Programm Energieeffizient Sanieren	243
11.3	Fallstudie 4: Energetische Modernisierung einer Wohnsiedlung	244
11.4	Fallstudie 5: Neubau einer Wohnanlage mit Sozialwohnungen in Nordrhein-Westfalen	264
12	Berücksichtigung von Rückflüssen in fremder Währung	273

13	Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit	281
13.1	Verfahren der kritischen Werte	282
13.2	Szenarioanalyse	284
13.3	Risiko-Chancen-Analyse	289
14	Wirtschaftlichkeit im Lebenszyklus der Immobilie	295
14.1	Erwerb von Grundstücken/Immobilien	297
14.2	Projektentwicklung	301
14.3	Nutzung	307
	14.3.1 Laufende Performance-Messung	307
	14.3.2 Investitionscontrolling	320
	14.3.3 Werttransparenz	323
14.4	Redevelopment/Revitalisierung	326
15	Quintessenz	333
16	Antworten zu den Verständnisfragen	335
	Literaturverzeichnis	353
	Allgemeine Literaturempfehlungen	359
	Verzeichnis der Abbildungen	361
	Verzeichnis der Tabellen	363
	Verzeichnis der Beispiele	365
	Der Autor	367
	Stichwortverzeichnis	369