

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis	13
Vorwort zur sechsten Auflage	15
Vorwort zur zweiten Auflage	16
Vorwort zur dritten Auflage	17
Vorwort zur vierten Auflage	18
Vorwort zur fünften Auflage	19
Einleitung	21
1 Immobilieninvestition: Begriff und Zielmarkt	25
1.1 Der Immobilienmarkt als Investmentziel	25
1.2 Begriff der Immobilieninvestition	28
2 Immobilieninvestoren: Motive und Beschränkungen	33
3 Immobilien als Klasse von Anlageprodukten	41
3.1 Intransparenz, Standortgebundenheit, lange Nutzungszeit	41
3.2 Inelastisches Angebot	44
3.3 Geringer Liquiditätsgrad	46
3.4 Marktineffizienzen	48
3.5 Hoher Verschuldungsgrad	49
3.6 Aktives Investment	52
3.7 Steuerliche Behandlung	52
3.7.1 Planmäßige Gebäudeabschreibung	53
3.7.1.1 Bemessungsgrundlage und Abschreibungsarten	53
3.7.1.2 Lineare Abschreibung	53
3.7.1.3 Degressive Abschreibung	54
3.7.1.4 Erhöhte Abschreibung	54
3.7.1.5 Sonderabschreibung für den Mietwohnungsneubau	55
3.7.2 Behandlung von Veräußerungsgewinnen	56
3.7.3 Steuerliche Gesamtbelastung der Unternehmen	56
3.8 Warum also in Immobilien investieren?	57
4 Grundlagen des Immobilienportfoliomanagements	63
4.1 Portfoliomanagement versus Objektverwaltung	63
4.2 Portfoliomodelle	66
4.3 Portfoliomanagement und Investitionsrechnung	71
4.4 Der Zielbildungsprozess des Unternehmens	71

4.5	Handlungsraum und Strategiebestimmung	74
4.6	Fallstudie Unterbringungsvarianten	78
5	Grundlagen der Immobilieninvestitionsrechnung	85
5.1	Problemlösungsprozess der Investition	85
5.2	Einteilung von Immobilieninvestitionen	90
5.2.1	Auswirkungen auf die Bilanz	91
5.2.2	Abgrenzung von Instandhaltung, Instandsetzung und Modernisierung	94
5.2.3	Mieterhöhung nach Modernisierung	96
5.3	Vergleichbarkeit von Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten	99
5.4	Eingangsgrößen der Investitionsrechnung	103
5.4.1	Anfangsauszahlung	103
5.4.2	Cashflow	106
5.4.3	Berücksichtigung der Betriebskosten des Objekts	111
5.4.4	Schätzung des Mieteinnahmenstroms	112
5.4.4.1	Bestimmungsgründe des Mieteinnahmenstroms	113
5.4.4.2	Entwicklung der Wohnraummieten	116
5.4.4.3	Preisrechtliche Grundlagen	118
5.4.5	Nutzungsdauer	125
5.4.6	Exkurs: Optimierung der Nutzungsdauer von Gebäuden	126
5.4.7	Kalkulationszinssatz und Risiko	128
5.4.7.1	Finanzierungs- oder opportunitätsorientierte Ermittlung des Kalkulationszinsses	129
5.4.7.2	Zusammensetzung des Kalkulationszinssatzes	130
5.4.7.3	Reflexion: Risikofreier Zins, Eigenkapitalzins oder Mischzins?	139
5.4.7.4	Kritik am Konzept des Mischzinses	141
5.4.7.5	Marktzinsstruktur und Kalkulationszins	143
5.4.8	Liquidationserlös	145
5.5	Probleme bei Investitionsrechnungen	146
6	Das Konzept »Rendite« (»Returns«)	157
6.1	Was heißt Wirtschaftlichkeit?	157
6.2	Rentabilitätsberechnung	160
6.3	Periodenbezug der Rendite	161
6.4	Preisbildung bei Immobilien: Cap Rate	163
7	Dynamische Vermögenswertmethoden	169
7.1	Kapitalwertmethode	169
7.1.1	Bestimmung des Kapitalwertes	170
7.1.2	Wahl des Diskontierungszinssatzes	173
7.1.3	Vorteilhaftigkeitskriterien	176
7.1.4	Annahmen über den Kapitalmarkt und Vergleichbarkeit von Kapitalwerten	177
7.2	Vermögensendwertmethode und Wiederanlageprämisse	178

8	Dynamische Zinssatzmethoden	189
8.1	Interner Zinsfuß	189
8.1.1	Definition und Vorteilhaftigkeitskriterien	189
8.1.2	Berechnung und Interpretation	191
8.1.3	Fallstudie 1: Neubau einer Wohnanlage	195
8.1.4	Grenzen	208
8.2	Vollständige Finanzpläne	210
8.2.1	Anwendung bei variabel verzinslichen Krediten	211
8.2.2	Anwendung bei Festsatzkrediten	213
8.2.3	Auswirkungen auf Eigenkapital und Liquidität	215
8.2.4	Vorteilhaftigkeitskriterien	218
8.2.5	Grenzen	218
8.2.6	Fallstudie 2: Altbaumodernisierung	220
9	Statische Einperiodenmodelle	233
9.1	Annuitäten-Methode	233
9.2	Wirtschaftlichkeitsberechnung nach der Zweiten Berechnungsverordnung	235
9.2.1	Idee der Kostenmiete	236
9.2.2	Berechnung der Kostenmiete	237
9.2.2.1	Ansatz der Herstellungskosten	237
9.2.2.2	Ansatz der Bewirtschaftungskosten	238
9.2.2.3	Ansatz der Kapitalkosten	238
9.2.3	Berechnungsbeispiel sozialer Wohnungsbau	238
9.2.4	Funktionale Betrachtung der Preisvorschriften	240
9.2.5	Berechnungsbeispiel frei finanzierter Wohnungsbau	241
10	Berücksichtigung von Steuern	247
10.1	Notwendigkeit der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	247
10.2	Probleme bei der Berücksichtigung steuerlicher Effekte	248
10.3	Fallstudie 3: Steuerliche Folgen der Sanierung eines Denkmals	249
11	Berücksichtigung von Förderprogrammen	255
11.1	Energieeffizienz und Klimaschutz	255
11.2	KfW-Programm Energieeffizient Sanieren	259
11.3	Fallstudie 4: Energetische Modernisierung einer Wohnsiedlung	260
11.4	Fallstudie 5: Neubau einer Wohnanlage mit Sozialwohnungen in Nordrhein-Westfalen	281
12	Berücksichtigung von Rückflüssen in fremder Währung	289

13	Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit	297
13.1	Verfahren der kritischen Werte	298
13.2	Szenarioanalyse	300
13.3	Risiko-Chancen-Analyse	305
14	Wirtschaftlichkeit im Lebenszyklus der Immobilie	311
14.1	Erwerb von Grundstücken/Immobilien	313
14.2	Projektentwicklung	317
14.3	Nutzung	324
14.3.1	Laufende Performance-Messung	325
14.3.2	Investitionscontrolling	338
14.3.3	Werttransparenz	340
14.4	Redevelopment/Revitalisierung	343
15	Quintessenz	351
16	Antworten zu den Verständnisfragen	353
	Literaturverzeichnis	371
	Allgemeine Literaturempfehlungen	377
	Stichwortverzeichnis	379
	Der Autor	383