

## Vermögensplanung

**Analyse einer vermieteten Eigentumswohnung**

von Dipl.-Kaufm. Dirk Klinkenberg, Lohmar

Die Analyse und finanzielle Optimierung von VuV-Immobilien ist ein Beratungsfeld, das alle Erfolgsfaktoren für Beratungsleistungen in der Steuerkanzlei in sich vereinigt. Trotzdem wird dieses Beratungsfeld nur in wenigen Kanzleien aktiv und systematisch angeboten. Mit diesem Beitrag soll am Beispiel einer vermieteten Eigentumswohnung (ETW) dargestellt werden, welche Daten benötigt werden, welche Aspekte sich sinnvollerweise analysieren lassen und welche typischen Beratungs- und Optimierungsansätze aus der Analyse folgen.

**1. Notwendige Daten**

Ein Vorteil der Analyse von VuV-Bestandsimmobilien liegt darin, dass fast alle Daten in den eigenen Akten bereits vorliegen. Nur die Planungsannahmen müssen noch mit dem Mandanten festgelegt werden.

**Das Gros der Daten liegt in der Kanzlei bereits vor**

**Berechnungsgrundlagen**

| Notwendige Information zur Immobilie                       | Quelle                 | Wert im Beispiel   |
|--|------------------------|--|
| Lage und Besitzverhältnisse                                | Anlage V               |  |
| vermietete Fläche  | Anlage V               | 80 m <sup>2</sup>  |
| Anschaffungsdatum  | Anlage V               | März 1999  |
| Kaufpreis (KP)<br>inkl. Nebenkosten (NK)                   | Anlage V               | KP: 143.336 EUR (ca. 1.800 EUR/m <sup>2</sup> )<br>NK: 4.836 EUR       |
| Abschreibung   | Anlage V               | 2,0 % p.a.   |
| Restbuchwert   | Anlage V               | 98.536 EUR   |
| <b>Aktuelle Kaltmiete</b>                                  | <b>Anlage V</b>        | 5.760 EUR p.a.<br>(ca. 6 EUR kalt/m <sup>2</sup> p.m.)                 |
| Darlehensvertrag,<br>aktueller Kontosauszug                | Dauerakte;<br>Anlage V | Valuta 110.000 EUR, Zins 6,0 %<br>Annuität 805 EUR p.m./9.660 EUR p.a. |
| Nicht umlegbare Nebenkosten                                | Anlage V               | 0 EUR  |
| zu versteuerndes Einkommen<br>(ohne die Einkünfte aus VuV) | ESt-<br>Erklärung      | 100.000 EUR p.a.   |
| <b>Planungsannahmen</b>                                    |                        |  |
| Verkehrswert<br>(sachwertorientiert: KP ./ NK)             | Lt. Mandant            | 138.500 EUR  |
| Entwicklung des Verkehrswerts                              | Lt. Mandant            | 0,5 % p.a.   |
| Entwicklung der Mieteinnahmen                              | Lt. Mandant            | 1,0 % p.a.   |
| Instandhaltungsaufwand 2010                                | Lt. Mandant            | 1.500 EUR (jährliche Progression 2 %)                                  |
| Anschlusszinssatz Finanzierung                             | Lt. Mandant            | 8,0 % ab 2014  |
| geschätztes Einkommen (Rentenzeit)<br>(Beginn 2030)        | Lt. Mandant            | 100.000 EUR  |

**Anmerkung:** Annahmegemäß liegt das Einkommen (ohne die Immobilie) über die Lebenszeit konstant bei 100.000 EUR. Auf diese Weise wird eine gleich hohe steuerliche Belastung des Einkommens hergestellt (obwohl die steuerliche Belastung in der Rentenphase eigentlich eher sinkt). Für die Rentabilität der Immobilieninvestition liegt damit die Latte vergleichsweise hoch, denn mit Rentenbeginn sollte die Immobilie idealerweise schuldenfrei sein. Die steuerliche Belastung wird also nicht mehr durch die Finanzierungszinsen gemindert.

## Die Daten auf Plausibilität überprüfen

### Berechnungsgrundlagen (Fortsetzung)

| Martin Mustermann Steuerberater · Wirtschaftsprüfer                                      |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
|--|----------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|
| (2) Ingo und Ingrid Immobilienanalyse - (Szenario 2) VuV-Analyse                         |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
| <b>Vermietung - Übersicht / Analyse</b> - Eigentumswohnung (vermietet), 45678 Sorgenfrei |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
| <b>Vermögenswertentwicklung</b>  |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
| EUR  | 2010     | 2011     | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2027     | 2030     | 2039    | 2049    |
| Objektwerte  | 139.192  | 139.888  | 140.587 | 141.290 | 141.996 | 142.706 | 151.509  | 153.793  | 160.853 | 169.078 |
| Darlehen   | -106.854 | -103.514 | -99.968 | -96.204 | -92.187 | -87.840 | 0        | 0        | 0       | 0       |
| KapLV/KapAnl/Instandh.rückl.   | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0       | 0       |
| Nettovermögen  | 32.338   | 36.374   | 40.619  | 45.086  | 49.809  | 54.866  | 151.509  | 153.793  | 160.853 | 169.078 |
| fiktives Immo.-Kto. per 31.12.   | -3.463   | -7.060   | -10.799 | -14.688 | -19.576 | -24.962 | -111.724 | -107.193 | -91.023 | -67.944 |
| <b>Liquiditätsberechnung</b>   |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
| EUR  | 2010     | 2011     | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2027     | 2030     | 2039    | 2049    |
| Mieteinnahmen  | 5.760    | 5.818    | 5.876   | 5.935   | 5.994   | 6.054   | 6.823    | 7.030    | 7.688   | 8.492   |
| Zinszahlungen  | -6.514   | -6.320   | -6.114  | -5.896  | -7.072  | -7.218  | -272     | 0        | 0       | 0       |
| Darlehenstilgungen   | -3.146   | -3.340   | -3.546  | -3.764  | -4.017  | -4.347  | -8.220   | 0        | 0       | 0       |
| VersBeitr/Sparrate/Rücklagenzufuhr   | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0       | 0       |
| sonst. Einnahmen/Ausgaben  | -1.500   | -1.530   | -1.561  | -1.592  | -1.624  | -1.656  | -2.100   | -2.229   | -2.662  | -3.244  |
| Liquidität vor Steuern   | -5.400   | -5.372   | -5.345  | -5.317  | -6.719  | -7.167  | -3.769   | 4.801    | 5.026   | 5.248   |
| Steuerauswirkungen (EST-Veranlag.)   | 1.937    | 1.844    | 1.747   | 1.644   | 2.125   | 2.173   | -920     | -1.070   | -1.166  | -1.263  |
| Liquidität nach Steuern  | -3.463   | -3.528   | -3.598  | -3.673  | -4.594  | -4.994  | -4.689   | 3.731    | 3.860   | 3.985   |
| <b>Steuerberechnung</b>  |          |          |         |         |         |         |          |          |         |         |
| EUR  | 2010     | 2011     | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2027     | 2030     | 2039    | 2049    |
| Mieteinnahmen (Kaltmieten)   | 5.760    | 5.818    | 5.876   | 5.935   | 5.994   | 6.054   | 6.823    | 7.030    | 7.688   | 8.492   |
| Abschreibungen   | -2.318   | -2.318   | -2.318  | -2.318  | -2.318  | -2.318  | -2.318   | -2.318   | -2.318  | -2.318  |
| Zinsen   | -6.514   | -6.320   | -6.114  | -5.896  | -7.072  | -7.218  | -272     | 0        | 0       | 0       |
| sonst. Werbungskosten  | -1.500   | -1.530   | -1.561  | -1.592  | -1.624  | -1.656  | -2.100   | -2.229   | -2.662  | -3.244  |
| stpf. Einkünfte VuV  | -4.572   | -4.350   | -4.117  | -3.871  | -5.020  | -5.138  | 2.133    | 2.483    | 2.708   | 2.930   |
| stpf. Einkünfte Kap.Anlagen  | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0       | 0       |

### Tabellen-Kalkulation oder professionelle Software?

Die Daten können sowohl in einer selbst erstellten Tabellen-Kalkulation als auch in einer Vermögensplanungssoftware sinnvoll analysiert werden. Letztlich läuft es darauf hinaus, ob man die absolute Individualisierungsmöglichkeit einer selbst erstellten Berechnung möchte und deswegen den Erstellungsaufwand in Kauf nimmt, oder ob man lieber für den Komfort einer fertigen Lösung bezahlt.

## 2. Analyse der Immobilie

Wann ist eine Analyse für den Mandanten wertvoll? Wenn er durch die Berechnung neue Erkenntnisse gewinnt. Diese Erkenntnisse können dann als tragfähige Entscheidungsgrundlage dienen (Kauf oder Verkauf einer Immobilie; Modernisierungsvorhaben etc.). Oder durch die Berechnung

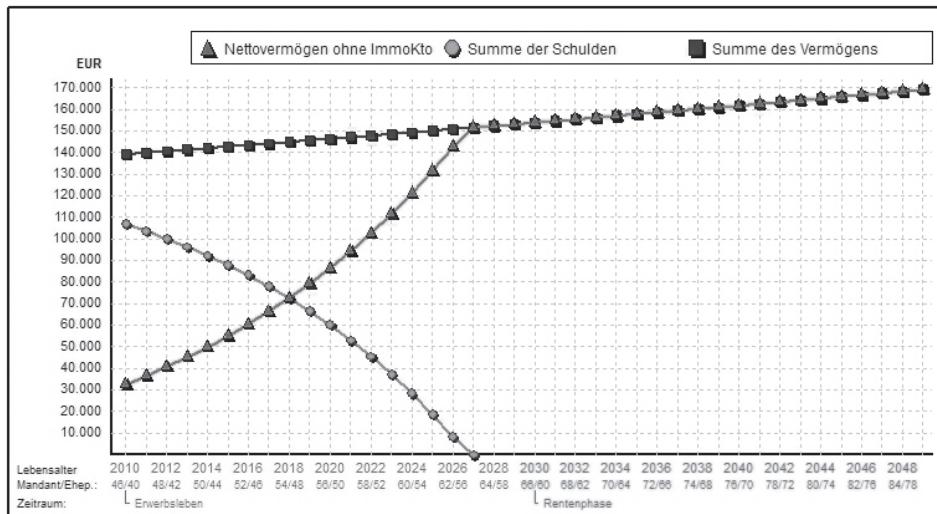
**Analyseebenen:**  
**Vermögen,**  
**Liquidität,**  
**Rendite**

ergeben sich Erkenntnisse, die dem Mandanten ein Gefühl der Sicherheit geben (angemessene Rendite ist gegeben; Immobilie ist zum Renteneintritt entschuldet etc.). Im folgenden Musterfall steht die finanzielle Ebene im Vordergrund.

## 2.1 Vermögensanalyse

Ausgangspunkt ist das gebundene Eigenkapital von ca. 33.000 EUR (143.336 EUR /. 110.000 EUR).

**Abb. 1: Vermögensanalyse ohne Liquiditätsbetrachtung**



Ohne Liquiditätsbetrachtung könnte man folgendes annehmen: Bei planmäßiger Tilgung ist die Immobilie bis zum Jahr 2027 schuldenfrei, also ca. drei Jahre vor dem geplanten Renteneintritt. Wenn die Planungsannahme einer Wertsteigerung von 0,5 % p.a. zutrifft, wird die Immobilie mit Renteneintritt einen Verkehrswert von ca. 153.000 EUR aufweisen. Über 20 Jahre ist das Eigenkapital damit um 120.000 EUR (153.000 EUR /. 33.000 EUR) gestiegen. Damit hätte sich das eingesetzte Eigenkapital in 20 Jahren um 378 % gesteigert. Um diese Steigerung zu erreichen, müsste eine alternative Anlage eine Jahresverzinsung von 8,15 % bringen.

**Vorsicht:  
Trugschluss**

Treffen diese Aussagen aber zu? Nein, denn man muss auch bedenken, dass Liquidität in den einzelnen Jahren bis 2030 investiert werden muss, um die Immobilie zu bewirtschaften. Um dies abzubilden sind das liquide Ergebnis und der Steuereffekt aus der Immobilie über ein gedachtes Konto fortzuschreiben und angemessen zu verzinsen. Dieses fiktive Immobilienkonto ist folgendermaßen aufgebaut:

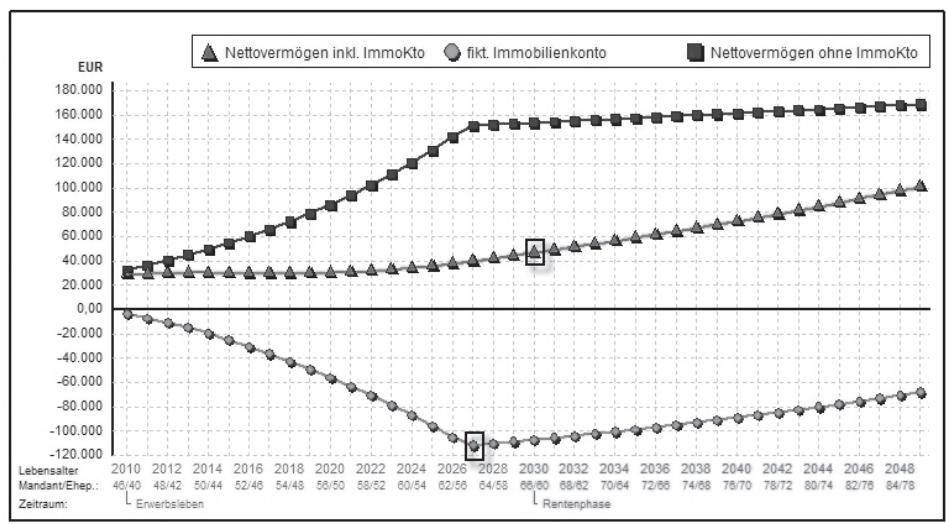
**Fiktives Immobilienkonto**

|                                    | 2013          | 2014          |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Mieteinnahmen (kalt)               | 5.935 EUR     | 5.994 EUR     |
| - Zins und Tilgung                 | - 9.660 EUR   | - 11.089 EUR  |
| - Instandhaltungsaufwand           | - 1.592 EUR   | - 1.624 EUR   |
| = Liquidität vor Steuern           | = - 5.317 EUR | = - 6.719 EUR |
| +/- Liquiditätswirkung aus Steuern | + 1.644 EUR   | + 2.125 EUR   |
| = Liquidität nach Steuern          | = - 3.673 EUR | = - 4.594 EUR |

Die Steuerentlastung ergibt sich aus dem steuerlichen Ergebnis für 2013 bzw. 2014 inklusive der Immobilieninvestition und einem Grenzsteuersatz von 41,8 %. Dargestellt ist die Anhebung des Zinssatzes von 6 % (2013) auf 8 % p.a. (2014).

**Abb. 2: Vermögensanalyse inkl. zukünftiger liquider Ergebnisse**

Wenn man die zukünftigen liquiden Ergebnisse richtigerweise mit berücksichtigt, ergibt sich ein anderes Bild.



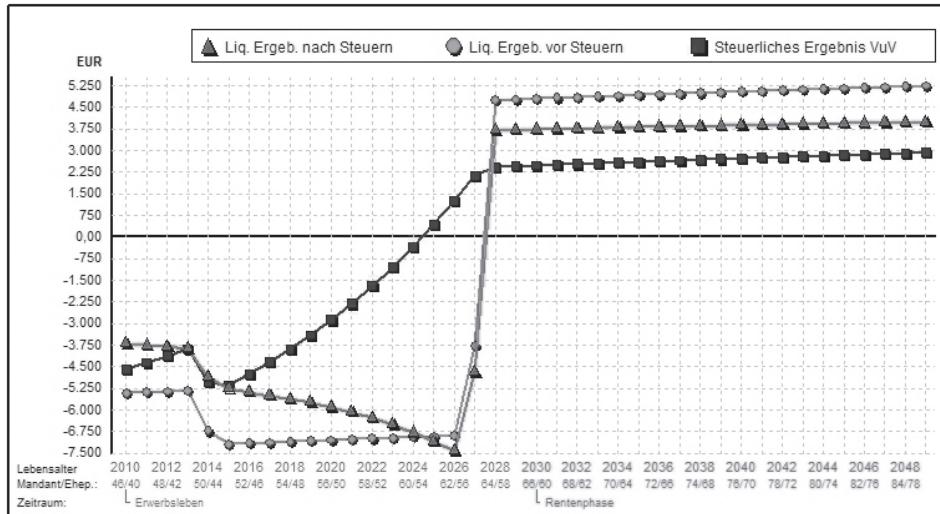
Die obere Kurve gibt die „verkürzte“ Sichtweise wieder. Die zukünftigen liquiden Ergebnisse nach Steuern der Immobilie werden über das fiktive Immobilienkonto (untere Kurve) fortgeschrieben. Es weist bis zum Ende der Finanzierung eine wachsende Unterdeckung auf (kumuliert bis 2027 115.000 EUR). Den Saldo auf Vermögensebene gibt die mittlere Kurve wieder.

**Liquide Unterdeckung bis zur Rente und bescheidene Rendite**

Für die Immobilieninvestition bedeutet das: Bis zum Renteneintritt 2030 nimmt das Eigenkapital nur um 10.000 EUR zu (43.000 EUR ./ 33.000 EUR). Das entspricht einer Steigerung von 34 %. Um diese Steigerung zu erreichen, müsste eine alternative Anlage jährlich 1,5 % bringen.

## 2.2 Liquiditätsanalyse/Steueranalyse

Abb. 3: Liquides und steuerliches Ergebnis



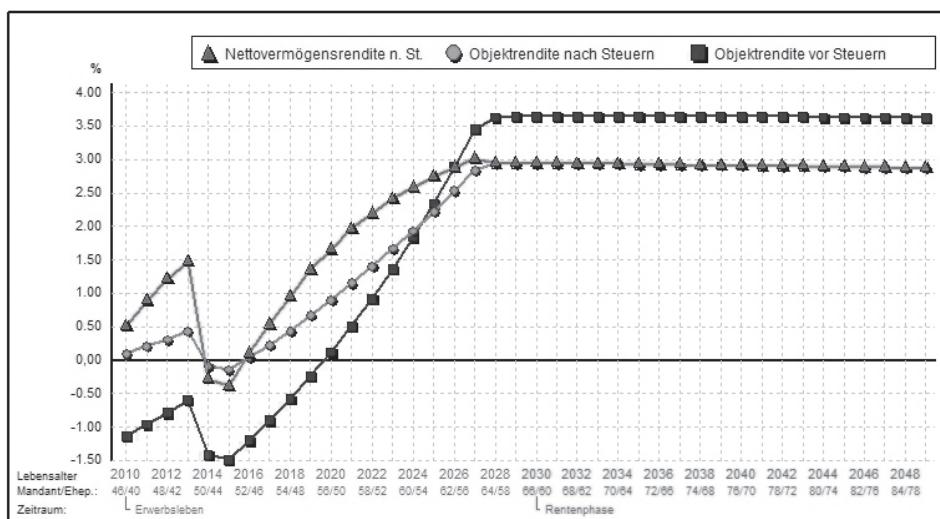
Der Abb. 3 lassen sich folgende Erkenntnisse entnehmen:

- Das liquide Ergebnis nach Steuern beträgt bis zum Ende der gegenwärtigen Finanzierung  $\therefore$  3.750 EUR p.a. Da ab 2014 der Anschlusszinssatz 8,0 % p.a. betragen soll, verschlechtert sich die jährliche Unterdeckung zunächst auf  $\therefore$  5.300 EUR p.a. Sie sinkt bei konstanter Annuität immer weiter bis auf  $\therefore$  7.500 EUR im letzten Jahr der Finanzierung ab. Denn immer weniger Zinsen können steuerlich geltend gemacht werden.
- Im Rentenalter darf nach Steuern mit einem Ertrag von ca. 3.750 EUR p.a. gerechnet werden.

## Ergebnisse für die Liquidität

## 2.3 Renditebetrachtung

Abb. 4: Rentabilität



Im Finanzierungszeitraum bis 2027 schwankt die Nettovermögensrendite zwischen ./. 0,4 % und 3 % p.a. Wesentlicher Einflussfaktor ist dabei der Zinssatz der Anschlussfinanzierung, wie man am Knick der Kurve 2014 deutlich erkennen kann.

### 3. Opportunitätsbetrachtung

Was die einzelnen Erkenntnisse für den Mandanten bedeuten, muss im Gespräch konkretisiert werden. Überall dort, wo der Mandant höhere Erwartungen an die Immobilie hat (z.B. Rendite) oder zukünftige Probleme jetzt bereits sichtbar geworden sind (z.B. Liquiditätsbelastung), finden sich Beratungsansätze für die Kanzlei.

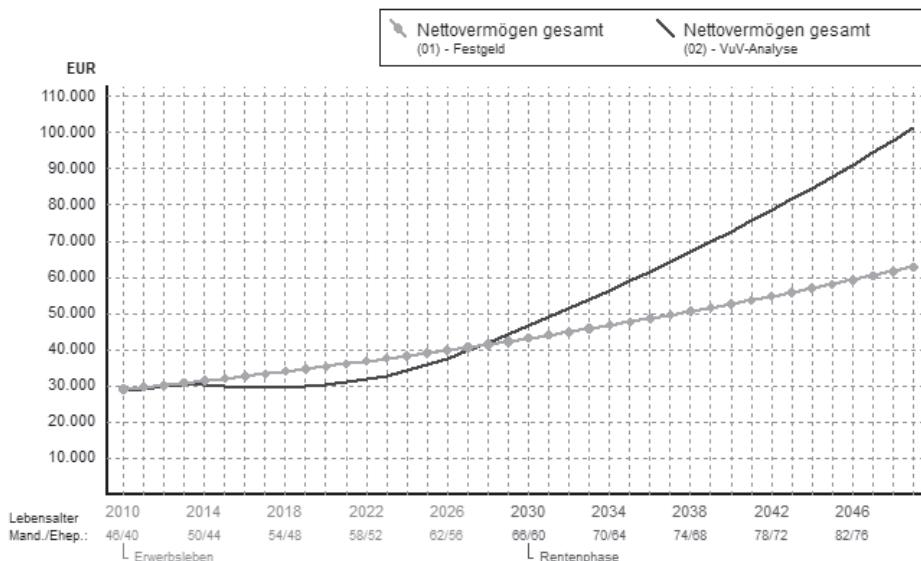
Auf Basis der Erkenntnis, dass während der Finanzierung nur eine Rendite von ca. 1,5 % p.a. mit der Immobilie erwirtschaftet wird, stellt sich die Frage, ob man dann das gebundene Eigenkapital nicht lieber auf ein Festgeldkonto legen sollte. Dabei sollten nicht nur die finanziellen Unterschiede der Anlageformen dargestellt werden. Denn die Anlage auf einem Festgeldkonto oder in einer Immobilie unterscheidet sich auch qualitativ. Für den Vergleich wurde eine Festgeldverzinsung von 2 % p.a. angenommen.

**Vergleich mit  
Anlage auf  
Festgeldkonto**

|                   | 2010   | 2020    | 2027   | 2049     |
|-------------------|--------|---------|--------|----------|
| Festgeld          | 29.070 | 35.437  | 40.703 | 62.929   |
| VuV-Immobilie     | 28.875 | 30.362  | 39.785 | 101.134  |
| Differenz in EUR. | 195    | 5.075   | 918    | -38.205  |
| Differenz in %    | 0,68 % | 16,71 % | 2,31 % | -37,78 % |

**Abb. 5: Vermögensvergleich zum Festgeld**

**Nettovermögensvergleich**



Wenn man die Immobilie auf der Vermögensebene mit dem Festgeld vergleicht, ergibt sich bis zum Ende des Finanzierungszeitraums kein Vorteil für die Immobile. Sobald die Immobilie schuldenfrei ist, wird aber deutlich schneller Vermögen aufgebaut.

### Vermögensaufbau bei der Immobilie paradoxerweise in der Rentenphase

#### Immobilie vs. Festgeld (Vermögensebene)

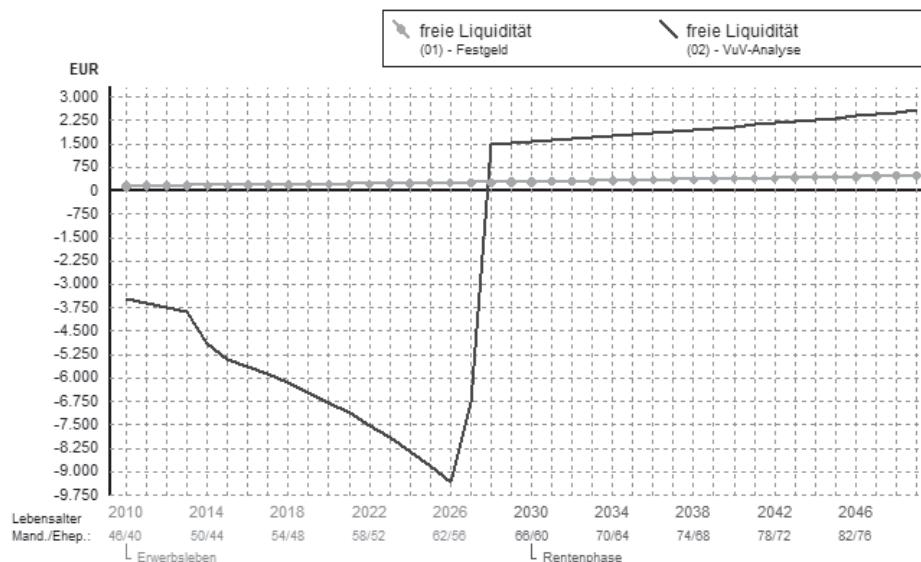
Auf Vermögensebene geht es vor allem um den Aspekt der Fungibilität:

- Immobilien können in der Regel nicht kurzfristig zum angesetzten Verkehrswert verkauft werden, weil sowohl die Käufersuche als auch die Kaufabwicklung Zeit in Anspruch nehmen. Je nach Zustand, Lage und Mieterstruktur der Immobilie sowie der allgemeinen Lage am Immobilienmarkt kann ein Verkauf selbst mittelfristig nur unter dem angesetzten Verkehrswert möglich sein.
- Die zeitliche Bindung der Kapitalanlage kann relativ frei bestimmt werden. Der Anleger kann über Ertragssicherheit und Laufzeit entscheiden.

Durch die Grundannahme, dass die Kapitalanlage nicht durch Sparraten bzw. Entnahmen verändert wird, unterscheidet sich das gebundene Eigenkapital in den beiden Alternativen. Während bei der Kapitalanlage keine Veränderung des Eigenkapitaleinsatzes vorliegt, ändert sich das in der Immobilie gebundene Eigenkapital jedes Jahr durch das liquide Ergebnis.

### Bei der Immobilie ändert sich das gebundene Kapital von Jahr zu Jahr

Abb. 6: Liquiditätsvergleich zum Festgeld



Bis 2027 bindet die Immobilie Liquidität, die aus anderen Quellen bereitgestellt werden muss. Nach dem Ende der Finanzierung kommt es zu Liquiditätszuflüssen, die höher sind als beim Festgeld.

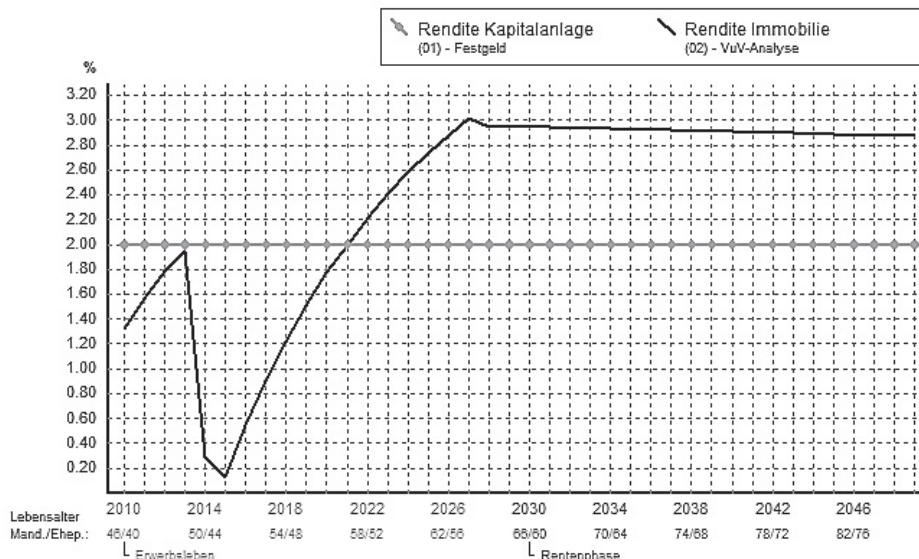
### Immobilie bindet während der Finanzierungsphase Liquidität

## Immobilie vs. Festgeld (Liquiditätsebene)

Auf Ebene der Liquidität ist entscheidend, ob bzw. in welchen Phasen die Investition liquide Mittel bindet oder freisetzt:

- Nach der Erstanlage verursacht die Kapitalanlage keine Liquiditätsänderung, wenn keine Sparraten oder Entnahmen geplant wurden und die Erträge thesauriert werden.
- Verursacht die Immobilie liquide Unterdeckungen, so sind diese zwangsläufig zu tragen. Um später (meist nach Beendigung der Finanzierung) aus der Immobilie eine Altersrente erhalten zu können, müssen die bis dahin entstehenden Unterdeckungen „durchgehalten“ werden.

**Abb. 7: Renditevergleich: Immobilie vs. Festgeld**



Den schwankenden Nettovermögensrenditen der Immobilie in der Finanzierungsphase stehen konstante Jahresrenditen beim Festgeld gegenüber.

## 4. Beratungsansätze

Welche Beratungsansätze ergeben sich jetzt, um dem Mandanten einen Mehrwert aus der Analyse zu verschaffen?

### Möglichkeit 1: Optimierung durch Abschluss eines Forward-Darlehens

Hauptursache für die schlechte Rendite ab dem Jahr 2014 ist die Planungsannahme einer Anschlussverzinsung von 8 %. Dies sollte bei der derzeitig günstigen Zinssituation der erste Beratungsansatz sein. Damit könnten die zukünftigen Zinskosten deutlich gedrückt werden. Dies gilt umso mehr, wenn die Zinsreduzierung ab 2014 für eine erhöhte Tilgung genutzt wird (hierzu ausführlich: Klinkenberg, PFB 11, 169).

**Zinsbelastung durch Forward-Darlehen senken**

**Möglichkeit 2: Optimierungszeitpunkt in 2014 überwachen**

Wenn sich der Mandant die Möglichkeit offenhalten möchte, die Immobilie zu verkaufen, kommt dem Berater eine Überwachungsfunktion zu. Ein Jahr bzw. spätestens sechs Monate vor Ende der Zinsbindung sollte er ein Beratungsgespräch anregen, um die dann bestehenden Optionen zu klären:

- Bei einer günstigen Zinsentwicklung kann die Immobilie sinnvoll weiter finanziert werden.
- Bei einer ungünstigen Zinsentwicklung muss entschieden werden, ob die Immobilie verkauft werden soll. Alternativ kann vorhandene freie Liquidität eingesetzt werden, um die Restschuld in 2014 von ca. 95.000 EUR deutlich zu senken. Auch dies ist eine Form der Finanzierungsoptimierung. Um diese Option nutzen zu können, kann als Ergebnis der Analyse auch gezielt bis 2014 freie Liquidität aufgebaut werden.

**Die Immobilie „auf Wiedervorlage nehmen“**

**Möglichkeit 3: Optimierung der Einnahmen**

Durch die Beschäftigung mit den Zahlen können Handlungen angeregt werden, die zwar relativ offensichtlich sind, aber in der Praxis nicht von den Mandanten genutzt wurden.

- Warum liegt die Kaltmiete nur bei 6 EUR pro m<sup>2</sup> und Monat? Könnte man nicht eine Mieterhöhung durchsetzen?
- Könnten Modernisierungsaufwendungen, die auf die Mieter umgelegt werden können, wie z.B. Erneuerung der Heizungsanlage, zu einer Verbesserung der Immobilienrendite und auch des Immobilienwertes beitragen?

**Weitere Ansatzpunkte: Miete, Modernisierungsaufwand**

## 5. Fazit

Der Mehrwert des Mandanten aus der Analyse ergibt sich aus der Transparenz der Zahlen, der daraus abgeleiteten Notwendigkeit zum Handeln und dem Fachwissen des Beraters, welche Handlungsoptionen sinnvoll sind. Ohne Analyse gehen die Dinge häufig einfach immer weiter ihren Gang und es findet keine aktive Auseinandersetzung und damit auch keine Verbesserung der Situation statt, weil keiner die Situation wirklich kennt. Die Analyse der Situation ist die Grundlage des sinnvollen Handelns und damit für sich bereits der erste Mehrwert.

### Weiterführende Hinweise

- ➲ Der Autor ist Geschäftsführer der Instrumenta GmbH – Beratungswerkzeuge für Steuerberater, [www.instrumenta.de](http://www.instrumenta.de) und seit vielen Jahren als Referent und Autor zum Thema Private Finanzplanung tätig.
- ➲ Berechnung und Darstellung von Finanzierungsvergleichen (Klinkenberg, PFB 11, 169)