



Mit
digitalen
Extras

George Salden

Das Praxishandbuch zur Dynamischen Methode

Sieben Wege zu mehr Rendite mit Immobilien

HAUFE.

Urheberrechtsinfo

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Die Herstellung und Verbreitung von Kopien ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages gestattet.



Ihre digitalen Extras zum Download:

- Sieben Beispiele für eine detaillierte Entwicklung des Cashflows über zehn Jahre

Den Link sowie Ihren Zugangscode finden Sie am Buchende.

Das Praxisbuch zur Dynamischen Methode

George Salden

Das Praxisbuch zur Dynamischen Methode

Sieben Wege zu mehr Rendite mit Immobilien

1. Auflage

Haufe Group
Freiburg · München · Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Print: ISBN 978-3-648-12243-3	Bestell-Nr. 16059-0001
ePub: ISBN 978-3-648-12244-0	Bestell-Nr. 16059-0100
ePDF: ISBN 978-3-648-12245-7	Bestell-Nr. 16059-0150

George Salden

Das Praxisbuch zur Dynamischen Methode

1. Auflage, Mai 2021

© 2021 Haufe-Lexware GmbH & Co. KG, Freiburg

www.haufe.de

info@haufe.de

Bildnachweis (Cover): ©ixpert, shutterstock

Produktmanagement: Bettina Noé

Lektorat: Hans-Jörg Knabel

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	11
1 Die Immobilie	15
2 Von der Statik zur Dynamik	19
2.1 Gesamtheitlich bewerten	22
2.1.1 Das Vergleichswertverfahren	23
2.1.2 Das Sachwertverfahren	23
2.1.3 Das Ertragswertverfahren	24
2.1.4 Die Residualwertmethode	24
2.1.5 Die Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode)	24
2.1.6 Zusammenfassend gesagt	25
2.2 Der Mikrozyklus – der Blick auf das Detail	25
2.2.1 Der Lebenszyklus	26
2.2.2 Harte und weiche Lagefaktoren	26
2.2.3 Die richtige Investmentklasse	27
2.2.4 Ob Super Core oder Development – die Sichtweisen bleiben gleich	30
2.2.5 Die Mieterliste visualisieren	31
2.2.6 Die Zusammenführung	32
2.3 Der Makrozyklus – der Blick auf das Große	33
2.3.1 Die Immobilienuhr	36
2.3.2 Das Matchen	38
2.3.3 Die Risiken	40
2.3.4 Höherer Wert, höhere Rendite	40
2.3.5 Ein kurzes Wort zum Closing	41
3 Über die Miete	43
3.1 Der Wohnraummietvertrag	44
3.2 Arten der Miete	45
3.3 Nettokaltmiete oder Grundmiete	45
3.4 Die Betriebskosten oder die »zweite Miete«	46
3.5 Vermietersache: die Bewirtschaftungskosten	46
3.6 Die Mieterhöhung	47
3.7 Vergleichspreise	50
4 Erste Dynamik: Leerstand – Chance oder Risiko zugleich	51
4.1 Leerstand ist nicht Leerstand	53
4.2 Demografie und Arbeitsmarkt	55

4.3	Die Marktgröße	56
4.4	Infrastrukturmaßnahmen als Treiber	56
4.5	Die Praxis	57
4.6	Die Sanierung nicht vergessen	62
4.7	Sanierung und Werte heben	62
4.8	Der Schuldendienstdeckungsgrad	65
4.9	Rechnen mit der ersten Dynamik: das Mehrfamilienhaus in München	65
5	Zweite Dynamik: Mieterhöhungen im Bestand	75
5.1	Mieterhöhung und Modernisierungsumlage	82
5.2	Ein kleines Beispiel aus der Praxis	88
5.3	Rechnen mit der zweiten Dynamik: das Portfolio in Heidenheim an der Brenz	90
6	Dritte Dynamik: Mieterhöhungen durch Fluktuation	95
6.1	Tolle Lage, tolles Haus und ein Mittel zur Kapitalvernichtung	98
6.2	Und wieder: die Mietpreisbremse	99
6.3	Fluktuation im eigenen Bestand	101
6.4	Rechnen mit der dritten Dynamik: ein Portfolio in Hannover	101
7	Vierte Dynamik: Fläche erweitern im Bestand	107
7.1	Kellerraum zu Wohnraum	109
7.2	Flächenerweiterung durch den Fahrstuhlschacht	109
7.3	Mehr Balkonfläche, mehr Miete	110
7.4	Lohnende Sonderflächen	110
7.5	Neuer Wohnraum im Dachgeschoss – viele Möglichkeiten, viele Einschränkungen	111
7.6	Die Maße der baulichen Nutzung	112
7.7	Der Markt weiß es am besten	112
7.8	Rechnen mit der vierten Dynamik: ein Mehrfamilienhaus in Nürnberg	117
7.9	Die Finanzierung im Überblick	121
8	Fünfte Dynamik: Fläche erweitern am Bestand	125
8.1	Es geht um die Details – und davon gibt es viele	126
8.2	Rechnen mit der fünften Dynamik: ein besonderes Objekt im Südosten Berlins	128
9	Sechste Dynamik: Konversion	135
9.1	Ein Wort zum Flächennutzungsplan und Bebauungsplan	138
9.2	Konversion, die »Steuerfalle« und der § 75 der Abgabenordnung (AO)	139
9.3	Die Softkosten	140
9.4	Rechnen mit der sechsten Dynamik: eine alte Industriefläche im Westen Berlins	142
9.5	Das Projekt in seinen betriebswirtschaftlichen Eckdaten	144

10	Siebente Dynamik: Privatisierung	149
10.1	Leer ist mehr wert	155
10.2	Ein Blick in die Zukunft oder: von Wohnungsgröße und Einkommen	156
10.3	Stichwort Arbitrage	157
10.4	Rechnen mit der siebenten Dynamik: zum Beispiel in Magdeburg	157
11	KI, Deep Learning und die Bewertung von Immobilien	161
	Danksagung	163
	Literaturverzeichnis	165
	Stichwortverzeichnis	169

Vorwort

Zurzeit der Abfassung dieses Buches wird in Deutschland über die »Mietpreisbremse«, den »Mietendeckel« und die Enteignung von Unternehmen der Wohnungswirtschaft diskutiert. Ist es da nicht vermessen, ein Buch zu schreiben, das sich ausschließlich damit beschäftigt, die Rendite von Wohnimmobilien zu steigern? Wohnen ist etwas Existenzielles, das immer aus zwei Perspektiven gesehen wird: Auf der einen Seite sind die Mieter, die so viel Wohnung wie möglich für so wenig Geld wie möglich wollen. Auf der anderen Seite ist der Immobilienbesitzer oder der Investor, der mit möglichst wenig Einsatz so viel wie möglich an Miete erwirtschaften will. In einer sozialen Marktwirtschaft muss man für beide Seiten Verständnis aufbringen und dafür sorgen, dass aus dieser Spannung keine sozialen Verwerfungen entstehen, die am Ende allen schaden. Bei dieser Sicht aus zwei Perspektiven wird oft vergessen, dass sehr viele Menschen in diesem Land mittelbar selbst Immobilieninvestoren sind, ohne sich dessen bewusst zu sein. Krankenkassen, Pensionskassen, Sparkassen, Volksbanken und viele andere legen das Geld ihrer Kunden in Immobilien an – und das bevorzugt in Deutschland. Die Mitglieder und Kunden profitieren von den Renditen, die hier erwirtschaftet werden. Dazu sind es die Mieten, die es erst ermöglichen, dass Häuser instand gesetzt werden und das Wohnen Schritt für Schritt nachhaltiger und auch klimaschonender wird. Was die Höhe der Renditen angeht, ist die Immobilie in der Regel ein schlechter Weg zum schnellen Geld. Die Haltedauern liegen sinnvollerweise meist bei über zehn Jahren. Zu dieser Regel gibt es Ausnahmen, die genau diese Regel bestätigen. Dazu gehört z. B. der Berliner Wohnungsmarkt. Hier konnten Investoren in den vergangenen Jahren tatsächlich in kurzer Zeit hohe und höchste Renditen erwirtschaften. Dabei hat das Verhalten einiger dazu geführt, ein sinnvolles und funktionierendes System zu beschädigen und so in Verruf zu bringen, dass jetzt über »Mietpreisbremsen« und »Mietendeckel« gestritten wird. In meinem Unternehmen handeln wir danach, dass wir hohe Renditen erwirtschaften wollen – mit Augenmaß und mit Verantwortung für die Gesellschaft, zu der wir selbst gehören. Das heißt, dass wir neben dem peniblen Einhalten aller gesetzlichen Vorschriften auch dafür sorgen, dass wir möglichst spannungsfrei und freundlich mit den Mietern unserer Wohnungen umgehen. Dabei sind wir sehr erfolgreich: Am Ende des Jahres 2019 hatten wir elf Auseinandersetzungen vor Gerichten. Das waren drei Räumungsklagen, fünf Klagen wegen fehlender Mietzahlungen und drei Auseinandersetzungen wegen der Höhe von Nebenkosten. Im Jahr 2020 waren es sogar nur sechs. Die Gründe lagen wieder in fehlenden Mietzahlungen, den Nebenkosten und in einem baulichen Mangel. Wenn man bedenkt, dass wir mehr als 25.000 Wohnungen verwalten, wird deutlich, dass wir den spannungsfreien und freundlichen Umgang mit unseren Mietern ernst meinen. Und: Die Wohnimmobilie ist nur der kleinste Teil der Immobilien, die wir verwalten und entwickeln. Gewerbe- und Retail-Flächen nehmen den weitaus größeren Teil ein.

Ich bin der festen Überzeugung, dass es in Zukunft darauf ankommen wird, das Verhältnis von Vermieter und Mietern grundlegend zu erneuern und zu einer Win-win-Beziehung

zu machen. Mehr dazu findet sich schon in diesem Buch in Kapitel 1. Dabei wird auch die Dynamische Methode eine wichtige Rolle spielen, die im Jahr 2014 erschienen ist.

Was ist die Dynamische Methode? Sie ist – sehr kurzgefasst – die Antwort auf die Frage, wie der Wert einer Immobilie ermittelt wird, um Fehlinvestitionen zu verhindern. Die Basis dafür bilden 400 eigene Projekte, die ich in den Jahren von 2005 bis 2016 betreut habe und die einen Umfang von mehr als zwei Milliarden Euro hatten. Im Zentrum stand dabei meine Beobachtung, dass die bekannten Wertermittlungsmethoden im immobilienwirtschaftlichen Alltag nicht immer verlässlich sind. Zwar sind die Methoden in sich selbst schlüssig, aber sie sind aus einer falschen Perspektive entstanden. Daraufhin habe ich eine Methode entwickelt, die unter dem Titel »Die Dynamische Methode« im Jahr 2014 in Buchform erschienen ist. Im Ergebnis sorgt sie dafür, dass konkrete Chancen und Risiken identifiziert werden können, und damit auch die Rendite zuverlässig berechenbar wird. Ein wichtiger Hinweis noch zu Beginn: Die Dynamische Methode behandelt ausschließlich Asset Deals, also den Kauf von Immobilien und nicht den Kauf dahinterstehender Unternehmen. Der Erwerb einer Immobilie kann in Form eines Asset Deals oder Share Deals erfolgen. Im Rahmen eines Asset Deals erwirbt der Käufer aber ausschließlich die Immobilie und wird als Eigentümer im Grundbuch eingetragen. Es bestehen weniger steuerliche Risiken als bei einem Share Deal. Bei dieser Erwerbsart werden Anteile einer Gesellschaft erworben, die eine Immobilie in ihrem Besitz hält. Der Vorteil eines Share Deals besteht unter anderem darin, dass im Rahmen des Ankaufs die Grunderwerbsteuer, unter Berücksichtigung spezieller Erwerbsstrukturen, entfallen kann. Dies begründet sich dadurch, dass der Eigentümer beim Erwerb unverändert bleibt, nämlich die Gesellschaft. Lediglich die Gesellschafter wechseln, insofern nicht mehr als 89,9% der Geschäftsanteile den Eigentümer wechseln. Zudem gehen sämtliche Verträge an den Erwerber über. Diese Erwerbsform ist deutlich komplizierter, da vor allem aus Steuersicht erhebliche Risiken entstehen können. Diese liegen z. B. in Steuerlatenzen, Verbindlichkeiten, Haftungsrisiken aus Aktiva und Passiva der Gesellschaftsbilanz oder in den Vertragspartnern selbst (durch Drittverträge). Zum besseren Verständnis wird im Folgenden ausschließlich der Asset Deal betrachtet.

Bei allem verzichtet die Dynamische Methode auf falsche Weisheiten wie »Lage, Lage, Lage« und die Einschätzung, dass Immobilien Gold aus Beton sind. Wer heute Geld in ein Objekt investiert, das seinen Reiz ausschließlich über die Lage definiert, erwirbt in den allermeisten Fällen kein renditestarkes Objekt – im Gegenteil: Damit kann sogar Geld verbrannt werden.

Stattdessen setzt die Dynamische Methode auf drei Maxime:

1. In Mieterzyklen denken – das heißt, einen Wechsel vom Betongold zum Mieter vornehmen.
2. Die Mieterdynamik beachten – das heißt, den Wechsel von der Statik zur Dynamik zu vollziehen.
3. Gesamtheitlich den gesamten Investitionszyklus bewerten – statt nur punktuell.

Das erste Buch befasst sich vor allem mit der Herleitung der Dynamischen Methode. Dieses neue Buch zeigt zum einen, dass es sich dabei nicht um *eine* Dynamik handelt, die die Rendite treibt, sondern dass es sieben Teildynamiken sind: Leerstands-beseitigung, Bestandsmietenerhöhung, Fluktuation, Flächenerweiterung im Bestand, Flächenerweiterung am Bestand, Konversion sowie Wohnungsprivatisierung oder Globalverkauf. In einem einzelnen Objekt oder einem Portfolio sind selten alle Dynamiken nutzbar, aber meistens doch mehrere. Neben dem gründlichen Blick auf die Teildynamiken ist dieses Buch vor allem ein Arbeitsbuch, das viele verschiedene Beispiele aus der Praxis in den wichtigsten betriebswirtschaftlichen Zahlen darstellt. Das erleichtert die Übertragung der Dynamischen Methode in den immobilienwirtschaftlichen Alltag. Erspart Ihnen dieser Band die Lektüre des ersten Buches? Ja und nein. Ich habe dieses Buch bewusst so angelegt, dass es auch allein »funktioniert«. Deshalb findet sich in Kapitel 1 eine sehr kurze Zusammenfassung der Dynamischen Methode, bevor es in die Praxis geht. Trotzdem möchte ich empfehlen, auch den ersten Band zu lesen, um den Ursprung und den Hintergrund der Dynamischen Methode zu verinnerlichen. Dabei müssen Sie beide Bücher nicht in der Reihenfolge ihres Erscheinens lesen.

Dieses Buch ist neben einem Arbeitsbuch noch etwas anderes: Es ist der Beweis, dass die Dynamische Methode funktioniert. Alle Beispiele beziehen sich auf Objekte und Portfolios, die von der Capital Bay bewirtschaftet werden oder wurden. Die Capital Bay ist ein Investmenthaus, das schnell wächst: Innerhalb von fünf Jahren wurde aus dem Stand ein Transaktions- und Investitionsvolumen von mehr als sieben Milliarden Euro gestemmt. Als Spezialist im Fonds-, Asset-, Property- und Construction-Management sind wir mit unseren Standorten in Deutschland und weltweit vertreten und bieten alle Leistungsbe-reiche eines Full-Service-Immobilien-Investmenthauses mit hoher Wertschöpfungstiefe. Unsere mehr als 250 Mitarbeiter setzen im Alltag voll und ganz auf die Dynamische Methode. Dazu kommt ein zentrales und eigenes Werkzeug: unsere selbst mitentwickelte Transaktionssoftware. Sie unterstützt uns beim Auffinden der zur Anlagestrategie passenden Objekte, automatisiert deren Bewertung und orchestriert die Due Diligence digital. Die in diesem Buch gezeigten Beispiele ziehen ihr Zahlenmaterial aus dieser Software.

An dieser Stelle wünsche ich Ihnen viel Freude beim Lesen dieses Buches und viel Erfolg bei Ihren Investitionen mit Immobilien!

George Salden

1 Die Immobilie

Am Beginn steht die Frage: Was ist eine Immobilie? Sprachlich betrachtet leitet sich das Wort aus dem Lateinischen ab und bedeutet schlicht, nicht beweglich zu sein, und das stimmt für Grundstücke immer – für Häuser fast immer. In der Betriebswirtschaft werden verschiedene Immobilienbegriffe verwendet. Es gibt den physischen Immobilienbegriff, der sich auf die materiellen Eigenschaften konzentriert. Das wird auch als das »*bricks and mortar concept*« bezeichnet. Eine Immobilie ist aus dieser Perspektive nichts als Stein, Stahl, Holz, Glas, Mörtel und Beton. Dazu kommt der Boden, auf dem das Gebäude steht, also ein Segmentstück des Erdenrunds. Allerdings entfällt bei dieser Sicht der Dinge die Nutzung, denn ein Gebäude erfüllt immer einen Nutzen und ist nie Selbstzweck.

Die Immobilie könnte auch aus juristischer Sicht definiert werden. Interessanterweise gibt es dafür in Deutschland keine Legaldefinition – also keine Definition als Rechtsbegriff in einem Gesetz. Im Gegenteil: In den zentralen Gesetzen findet das Wort keine Verwendung, sondern man konzentriert sich vor allem auf das Grundstück, mit dem das Haus fest verbunden ist¹. Das mag in früheren Zeiten sinnvoll gewesen sein. In unseren Tagen, in denen in nur einem Haus hunderte Menschen wohnen können, ist diese Sichtweise überholt. Der Fokus sollte auf dem Gebäude liegen.

Schließlich kann die Immobilie auch als Wirtschaftsgut beschrieben werden. Immobilien sind Kapitalanlagen, die dazu dienen sollen, einen Cashflow zu generieren:

Immobilien sind Wirtschaftsgüter, die aus unbebauten Grundstücken oder bebauten Grundstücken mit dazugehörigen Gebäuden und Außenanlagen bestehen. Sie werden von Menschen im Rahmen physisch-technischer, rechtlicher, wirtschaftlicher und zeitlicher Grenzen für Produktions-, Handels-, Dienstleistungs- und Konsumzwecke genutzt².

Immobilien besitzen im Vergleich mit anderen Wirtschaftsgütern besondere Charakteristika, denen man sich bewusst sein muss, wenn man Renditen erwirtschaften will. Dazu zählen neben der Gebundenheit an den Standort auch die Einmaligkeit von Immobilien. Selbst völlig baugleiche Häuser sind nie wirklich gleich – das beginnt beim Standort und endet bei den Menschen, die darin arbeiten oder wohnen. Damit sind wir beim nächsten Punkt: Es gibt kaum ein anderes Gut, das so heterogen ist, wie Immobilien. Wie viele Zweiraumwohnungen in einer Stadt gleichen sich wirklich »wie ein Ei dem anderen«? So gut wie keine, und das, obwohl sie alle die gleiche Anzahl von Zimmern haben. Das ist jedoch noch

1 Vgl. hierzu Karl-Werner Schulte/Stephan Bone-Winkel/Wolfgang Schäfers (Hrsg.): Immobilienökonomie Band 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 5., grundlegend überarbeitete Auflage, Berlin und Boston 2016, S. 5f.

2 Ebd., S. 15.

nicht alles, was Immobilien von anderen Wirtschaftsgütern unterscheidet. Auch die – in aller Regel – ungewöhnlich langen Produktionszeiten und die sehr hohe Kapitalbindung stellen z. B. bei der Finanzierung ganz besondere Anforderungen³. Auf der anderen Seite handelt es sich aber auch um Wirtschaftsgüter, die ihren Wert lange halten und erheblich steigern können. Damit ist man bei einem weiteren wichtigen Punkt: Wer mit Immobilien Geld erwirtschaften will, muss viel Geld mitbringen. Das Eigenkapital ist zumeist das Fundament des wirtschaftlichen Erfolgs. Neben den Baukosten oder den Kosten für den Kauf braucht es aller Erfahrung nach immer einen Puffer für nicht absehbare Schäden, wie z. B. den Ausfall und Ersatz einer Heizungsanlage. Gerne werden auch die sogenannten Softkosten unterschätzt, die gerade beim Wirtschaften mit Immobilien erheblich zu Buche schlagen: Maklergebühren, Notargebühren, Grundbuchgebühren und die Grunderwerbssteuer. Dazu kommen dann noch Kosten für Gutachten oder für die Finanzierung.

Neben dem zumeist sehr großen Bedarf an Kapital gibt es aus meiner Erfahrung noch zwei weitere wichtige Bedarfe, um z. B. den Kauf oder Bau eines Mehrfamilienhauses zu einem Gewinn zu machen: zum einen ein erhebliches Know-how in den Bereichen Steuern, Recht, Finanzierung, Haus- und Wohnungsverwaltung und Bauwesen, zum anderen einen langen Atem, der notwendig ist, um zu bauen. Vom Kauf des Grundstücks über die Baugenehmigung bis zum Baubeginn und zur Baufertigstellung können viele Jahre vergehen. In dieser Zeit wird kein Geld verdient, aber sehr viel ausgegeben.



Wohnimmobilien – die Definition

Was eine Wohnimmobilie zur Wohnimmobilie macht, ist vom Statistischen Bundesamt mit Bezug auf die entsprechende DIN festgestellt:

»Wohngebäude sind Gebäude, die mindestens zur Hälfte – gemessen am Anteil der Wohnfläche an der Nutzfläche nach DIN 277 (in der jeweils gültigen Fassung) – Wohnzwecken dienen.

Nichtwohngebäude sind Gebäude, die überwiegend (mindestens zu mehr als der Hälfte der Nutzfläche) Nichtwohnzwecken dienen.

Unter einer Wohnung sind nach außen abgeschlossene, zu Wohnzwecken bestimmte, in der Regel zusammenliegende Räume zu verstehen, die die Führung eines eigenen Haushalts ermöglichen. Wohnungen haben einen eigenen Eingang unmittelbar vom Freien, von einem Treppenhaus oder einem Vorraum. Zur Wohnung können aber auch außerhalb des eigentlichen Wohnungsabschlusses liegende zu Wohnzwecken ausgebauter Keller- oder Bodenräume (z. B. Mansarden) gehören.

Die Zahl der Räume umfasst alle Wohn-, Ess- und Schlafzimmer sowie andere separate Räume (z. B. bewohnbare Keller- und Bodenräume) von mindestens 6 m² Größe sowie abgeschlossene Küchen, unabhängig von deren Größe. Bad, Toilette, Flur und Wirtschaftsräume werden grund-

3 Vgl. Kerry-U. Brauer (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft – Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung, 9., überarbeitete und aktualisierte Auflage, Wiesbaden 2018, S. 11 f.