

Prof. Dr. Wolfgang Buchholz

Dr. Franz Hubert

Besteuerung und Förderung
im Vergleich verschiedener
Anlageformen

im Auftrag des
Bundesministerium für
Raumordnung, Bauwesen und Städtebau
für die
Expertenkommission Wohnungspolitik

Abschlußbericht

September 1994

Kurzfassung

Ziel der Studie ist es, den Einfluß fiskalischer Rahmenbedingungen auf die relative Vorteilhaftigkeit alternativer Formen der Kapitalanlage unter besonderer Berücksichtigung von Wohnungsinvestitionen zu ermitteln. Auf einem Kapitalmarkt in einer Welt ohne jegliche Staatseingriffe müßten die Grenzproduktivitäten aller Anlagen übereinstimmen und gleich dem Bruttozinssatz sein. Steuern und Subventionen treiben jedoch Keile zwischen die bei den verschiedenen Anlageformen erzielten Kapitalproduktivitäten, den Bruttozins und den Nettozins des Sparers. Wir berechnen, welche Produktivität für das Kapital in den einzelnen Anlageformen erforderlich ist, um unter den gegebenen fiskalischen Bedingungen dem Anleger die gleiche Nettoverzinsung der Investition wie in der Geldanlage zu gewährleisten. Da sich Investitionen aus der Sicht des Anlegers nur ‘lohnen’ wenn diese Mindestproduktivität erreicht wird, kann diese Kennziffer auch als ‘Kapitalkosten’ bezeichnet werden. Die Differenz zwischen den Kapitalkosten und dem Nettozins, der sogenannte ‘Steuerkeil’ zeigt an, wie stark die Investition fiskalisch diskriminiert bzw. gefördert werden.

Um die Höhe der Kapitalkosten und Steuerkeile zu ermitteln, betrachten wir idealtypische Investitionsprojekte im industriellen Anlagevermögen, dem Gewerbe- und dem Wohnungsbau (vermietet und selbstgenutzt). Es werden die jeweils einschlägigen Bestimmungen der Vermögen-, Einkommen-, Grund-, Grunderwerb-, Gewerbeertrag- und Gewerbesteuer berücksichtigt. Hinsichtlich der Rechtsform, der Nutzungsdauer, der Inflationsrate, der Finanzierungsstruktur und des Einkommens des Anlegers werden verschiedene Varianten betrachtet.

Im sektoralen Vergleich zeigt sich, daß das bundesdeutsche Steuersystem in seiner Gesamtheit Investitionen im Mietwohnungsneubau gegenüber industriellen Anlagen stark und im Vergleich zu Gewerbebauten immer noch deutlich bevorzugt. So beträgt der Steuerkeil, also die Differenz zwischen den realen Kapitalkosten und der realen Nettoverzinsung, im Mietwohnungsneubau weniger als ein Zehntel der Steuerbelastung des Sparkapitals. Bei Gewerbebauten nähert er sich der Hälfte und bei industriellen Anlageinvestitionen er-

reicht er fast zwei Dritteln der Belastung des Sparerers. Bei der Besteuerung des Mietwohnungsbaus wird die Verzerrung der intertemporalen Allokation damit stark reduziert. Das Kriterium der intersektoralen Effizienz der Kapitalallokation wird hingegen deutlich verletzt. Die Bevorzugung des Mietwohnungsbaus nimmt mit höherer Inflationsrate und höherem Grenzsteuersatz des Anlegers zu und mit steigendem Fremdkapitaleinsatz geringfügig ab. Insgesamt erweist sich die Grundaussage jedoch im Rahmen der von uns betrachteten Varianten als robust.

Hinsichtlich des selbstgenutzten Wohneigentums interessiert zum einen, ob für Haushalte, die an der Schwelle zum Wohneigentum stehen, Anreize bestehen, ihre Ersparnisse für den Erwerb einzusetzen. Die Berechnungen zeigen, daß die Eigentumsförderung des §10e EStG einen solchen finanziellen Anreiz für untere und mittlere Einkommensgruppen schafft. Aufgrund der Höchstbeträge für die Abzugsfähigkeit fallen die Unterschiede zwischen den Einkommensgruppen sogar relativ gering aus. Schwieriger zu beantworten ist die Frage, ob die Selbstnutzung im Vergleich zur Vermietung benachteiligt ist, da hier mehrere Möglichkeiten der Gegenüberstellung bestehen. In den plausibelsten Fällen liegen die Steuerkeile für die Selbstnutzung jedoch geringfügig unter denen der Investition im Mietwohnungsneubau. Auch von dieser Seite sind daher keine Barrieren gegen die Eigentumsbildung errichtet. Bei gegebenem Grenzsteuersatz erscheint die Besteuerung von vermietetem im Vergleich zum selbstgenutzten Wohnraum recht ausgewogen. Da die Kapitalkosten im Wohnungsbau mit steigenden Grenzsteuersätzen deutlich fallen, können typische Vermögensanleger (mit hohen Grenzsteuersätzen) dem durchschnittlichen Haushalt (mit niedrigen Grenzsteuersatz) das Wohnen zur Miete jedoch gerade deshalb konkurrenzlos billig anbieten.

, weil die steuersystematische Behandlung beider Anlageformen in etwa ausgewogen ist.

Lesehinweis: Die Lektüre der Einleitung sowie der Abschnitte 2.1, 2.2, 5.1, 6.1 und 6.2 vermittelt den Kerngedanken der Studie.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Ansatz	4
2.1	Die Kennziffern	4
2.2	Durchschnittsbetrachtung vs. Marginalbetrachtung	6
2.3	Interner Zinsfuß vs. Vermögensendwert	7
2.4	Die Berechnungsschritte	8
2.5	Die numerische Berechnung	10
3	Die fiskalischen Rahmenbedingungen	11
3.1	Einkommensteuer	11
3.1.1	Zinserträgen	11
3.1.2	Mieteinkünfte	11
3.1.3	Werbungskosten & Sonderausgaben	12
3.1.4	Schuldzinsen	14
3.1.5	Baukindergeld	15
3.1.6	Veräußerungsgewinne	15
3.1.7	Verlustausgleich	16
3.2	Die Bestandsteuern	16
3.2.1	Der Einheitswert	16
3.2.2	Vermögensteuer	17
3.2.3	Gewerbekapitalsteuer	18
3.2.4	Grundsteuer	18
3.3	Sonstige Steuern	19
3.3.1	Gewerbeertragssteuer	19
3.3.2	Grunderwerbsteuer	20
3.4	Direkte Subventionen: Sozialer Wohnungsbau	20
4	Modellannahmen und Anlageformen	23
4.1	Die Rahmendaten	23
4.2	Das Wohngebäude	24
4.2.1	Zur Auswahl der Ertragsfunktion	24

4.2.2	Die Finanzierung	25
4.2.3	Der Zwischenverkauf	25
4.3	Die industrielle Anlage	26
4.4	Der Gewerbebau	27
4.5	Grund- und Boden	27
5	Die Kapitalkosten unterschiedlicher Anlageformen	29
5.1	Die Kapitalkosten im sektoralen Vergleich	29
5.2	Investitionen im Wohnungsbestand	36
5.3	Inflationsrate und Bruttorealzins	39
5.4	Grenzsteuersatz und Finanzierungsstruktur	41
5.5	Die Rechtsform und der Zwischenverkauf	43
5.6	Nutzungsdauer und Abschreibungsgeschwindigkeit	45
6	Selbstgenutzter und vermieteter Wohnraum	48
6.1	Einleitung	48
6.1.1	Die Fragestellung	48
6.1.2	Durchschnitts- und Marginalbetrachtung	48
6.1.3	Einkommen und Vermögenslage	49
6.2	Die Schwelle zur Selbstnutzung	50
6.2.1	Der Schritt zum selbstgenutzten Wohneigentum	50
6.2.2	Selbstgenutztes Wohneigentum im Vermögensportfolio	53
6.3	Der Investor als Selbstnutzer	54
6.4	Vermieteter und Selbstgenutzter Wohnraum im Vergleich	56

Tabellenverzeichnis

1	Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich	31
2	Kapitalkosten und Steuerkeile bei Wohnungsinvestitionen	38
3	Steuerkeile bei unterschiedlicher Inflation und Realzinsen	40
4	Kapitalkosten und Steuerkeile bei unterschiedlichen Grenzsteuersätzen	42
5	Kapitalkosten und Steuerkeile bei unterschiedliche Finanzierungsstruktur	42
6	Kapitalkosten und Steuerkeil nach Rechtsform und Zwischenverkauf	44
7	Kapitalkosten und Steuerkeil nach Nutzungsdauer und Abschreibungsgeschwindigkeit	47
8	Durchschnittliche Kapitalkosten und Steuerkeile des Schwellenerwerbers	51
9	Marginale Kapitalkosten und Steuerkeile des Investor als Selbstnutzer	55

Abbildungsverzeichnis

1	Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich	32
2	Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich	34

Vorbemerkung

Die vorliegende Studie ist der Abschlußbericht eines Forschungsvorhabens, das im Auftrage des Bundesministeriums für Raumordnung, Bauwesen und Städteplanung für die Expertenkommission Wohnungspolitik durchgeführt wurde.

Dem gutachterlichen Auftrag entsprechend waren die sich bei alternativen Steuer- und Fördersystemen ergebenden Kapitalkosten zu berechnen, wobei zwischen Privat- und Betriebsvermögen, unterschiedlichen Haushaltseinkommen, Neu- und Bestandsinvestitionen und alternativen Inflationsraten unterschieden werden sollte. Die Möglichkeit der Zwischenveräußerung war ebenso zu berücksichtigen wie mögliche Reformen der bestehenden Gesetzeslage. Während der Durchführung der Berechnung entstand der Wunsch, die Finanzierungsstruktur und Nutzungszeit der Investitionsprojekte zu variieren. Im Laufe des Projektes wurden daher die Kapitalkosten für eine verwirrende Vielfalt von Anlagevarianten und Kombinationsmöglichkeiten berechnet und dem Auftraggeber in Zwischenberichten und Besprechungen zur Verfügung gestellt. Nicht immer konnten methodische Probleme befriedigend gelöst werden. An einigen Ergebnissen ließ das Interesse der Auftraggeber im Zuge der Beratungen der Kommission nach. In jedem Fall wurde es notwendig die Zahl der betrachteten Varianten drastisch zu beschränken, um die Übersichtlichkeit zu erhalten. Dieser Abschlußbericht konzentriert sich daher auf Ergebnisse, denen für die Arbeit der Kommission die größte Bedeutung zukommen dürfte.

Die Verfasser sind dem Auftraggeber für Anregungen und Kritik zu Dank verpflichtet.

1 Einleitung

Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung weist für das Jahr 1990 ein Bruttoanlagevermögen von rund 8.3 Billionen DM aus. Von diesem Betrag, in dem das staatliche Anlagevermögen sowie Grund und Boden nicht enthalten sind, entfällt fast die Hälfte (4 Bill. DM) auf Wohnungen und ein knappes Viertel (2 Bill. DM) auf Ausrüstungen.¹ Vom gesamten Wohnungsvermögen dürften etwa 40% (1.6 Bill. DM) auf selbstgenutzte Wohnungen und weitere 40% (1.6 Bill. DM) auf vermietete Wohnungen im Privateigentum entfallen. Der Anteil der ehemals gemeinnützigen Kapitalgesellschaften beträgt weniger als 10% (0.4 Bill. DM) und der der Baugenossenschaften liegt knapp unter 4% (0.15 Bill. DM). Weniger als 2% (0.07 Bill. DM) sind für die freien Wohnungsunternehmen zu veranschlagen.²

Diese Zahlen belegen die Bedeutung, die selbstgenutzten und vermieteten Wohnungen im Privatvermögen für die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildung zukommen. Die Frage, welchen Einfluß steuerliche Regelung und direkte Subventionen auf die Investitionstätigkeit in diesen Sektoren haben, ist daher von erheblicher wirtschaftspolitischer Bedeutung. Von besonderem Interesse in diesem Zusammenhang sind (i) die Steuerfreiheit fiktiver Mieterträge bei selbstgenutztem Wohneigentum, der die Nichtabsetzbarkeit von Schuldzinsen und die Beschränkung der Abschreibungsmöglichkeiten gegenüberstehen, (ii) die erhöhte Abschreibung vermieteten Wohnraums sowie (iii) Wertzuwächse, die in der Regel steuerfrei realisiert werden können. Unterschiede zwischen Ausrüstungsinvestitionen und dem Wohnungsbau ergeben sich auch aufgrund der Gewerbesteuern, der Grund- und Vermögensteuern sowie der direkten Subventionen im Wohnungsbau.

Ziel der Studie ist es, diese Effekte zu quantifizieren. Hierfür werden die relative Belastung einzelner Investitionsprojekte durch die fiskalischen Eingriffe für idealtypische Anlagen der verschiedenen Sektoren in Modellrechnungen

¹Statistisches Jahrbuch (1992), Reproduzierbares Sachvermögen nach Wirtschaftsbereichen und Vermögensarten in Preisen von 1985, alte Bundesländer.

²Dieser Aufschlüsselung sind die Ergebnisse der Wohnungs- und Gebäudezählung sowie Statistiken des Gesamtverbandes der Wohnungswirtschaft zugrundegelegt.

ermittelt. Die wichtigste Kennziffer ist die Mindestrendite, die eine Investition vor Steuern erzielen muß, um nach Steuern dem Investor den gleichen Ertrag zu gewährleisten wie die Geldanlage (der Nettozins). Diese Mindestrendite wird auch ‘Kapitalkosten’ genannt. Die Differenz zwischen dem Nettozins und den Kapitalkosten einer spezifischen Anlagemöglichkeit lassen sich auch als effektive Steuer auf diese Anlageform interpretieren. Anhand des Steuerkeils ist abzuschätzen, inwieweit Wohnungsinvestitionen im Vergleich zu anderen Anlagen begünstigt oder benachteiligt sind. Es läßt sich auch beurteilen, welche Form des Wohnens — Selbstnutzung, Vermietung — am meisten begünstigt wird und wie sich eine Reform des Förderinstrumentariums auswirken würde.

Diese Studie beschränkt sich auf die Quantifizierung der Kennziffern. Es werden keine Schlußfolgerungen hinsichtlich der zu erwartenden Auswirkungen auf die Kapitalallokation und die gesellschaftliche Wohlfahrt gezogen. Neben den Grenzen der Modellrechnungen legen auch grundsätzliche Überlegungen eine vorsichtige Interpretation der Ergebnisse nahe. Zunächst vergleichen wir Anlageformen, die sich in der Realität durch unterschiedliche Investitionsrisiken auszeichnen, was auch in den jeweils dominierenden rechtlichen Konstruktionen zum Ausdruck kommt. Eine steuerliche Diskriminierung, die an diese Unterschiede anknüpft — etwa der Ausschluß der Verlustverrechnung mit anderen Einkünften für Beteiligungen mit beschränkter Haftung — wird in Modellrechnungen, die von Unsicherheit gänzlich abgesehen, nicht angemessen erfaßt.

Auch wenn die Begünstigung einer Anlageform — beispielsweise vermieteter Wohnungen — unzweifelhaft wäre, blieben die Auswirkungen auf die langfristige Kapitalallokation und Wohlfahrt unsicher. Zunächst einmal liegt die Vermutung nahe, daß ungleiche Kapitalkosten Investitionen aus den benachteiligten Bereichen, etwa dem industriellen Anlagenbau, in den begünstigten Wohnungsbau umlenkt. Eine Ausweitung des Wohnungsbestandes würde durch eine entsprechende Kontraktion des Kapitalstocks im industriellen Sektor erkauft.³ Damit würde das Ziel der intersektoralen Allokationseffizi-

³Feldstein, M. S. (1982) Inflation, Tax Rules and the Accumulation of Residential and Nonresidential Capital, *Scandinavian Journal of Economics*, 84, 293–311.

enz verletzt. Bei den industriellen Anlagen würden Investitionen unterlassen, die einen höheren Ertrag erwirtschaften könnten als einige der realisierten Wohnungsbauten. Zu bedenken ist jedoch, daß die Besteuerung von Kapitaleinkünften ebenso wie die Steuern auf den Kapitalstock auch die Entscheidung zwischen heutigem und zukünftigem Konsum zum Nachteil des letzteren verzerren. Das Kriterium der intertemporalen Effizienz verlangt die Durchführung all der Investitionen, deren Erträge den Sparer für seinen Konsumverzicht entschädigen können. Dies erfordert, daß Kapitalkosten und Netozins gleich sind — der Steuerkeil wäre Null. In der Regel ergibt sich daher ein Zielkonflikt zwischen den Zielen der (statischen) intersektoralen Effizienz und der (dynamischen) intertemporalen Effizienz des Steuersystems. Die besondere Begünstigung einer Anlageform kann in einer solchen ‘second best’ Situation dazu führen, daß sich im langfristigen Gleichgewicht bei insgesamt erhöhter Kapitalbildung auch die Investitionen in den fiskalisch benachteiligten Anlageformen verstärken.⁴

Die Studie gliedert sich in 4 Abschnitte. In Abschnitt 2 werden zunächst die Kennziffern erläutert, methodische Probleme dargestellt und ein Überblick über die Berechnungsschritte gegeben. In den folgenden zwei Abschnitten werden die Modellannahmen im einzelnen erläutert. In 3 werden die fiskalischen Rahmenbedingungen aus systematischer Sicht dargestellt und erläutert, in welcher Weise sie bei der Berechnung der Kennziffern berücksichtigt werden. In Abschnitt 4 werden die Annahmen bezüglich der Anlagemöglichkeiten erläutert. In den Abschnitten 5 und 6 werden die Ergebnisse der Berechnungen ausgewertet.

⁴Von Order, R. (1990), Housing, Taxes, and Capital Allocation, *Journal of Public Economics*, 42, 387–398; Turnovsky, S.J.; Okuyama, T. (1994) Taxes, Housing, and Capital Accumulation in a Two-Sector Growing Economy, *Journal of Public Economics*, 53, 245–267.

2 Ansatz

Der gedankliche Referenzzustand ist eine Situation ohne Steuern und direkte Subventionen. Im Marktgleichgewicht muß dann gelten, daß der Zinsertrag des Sparers gleich der um die ökonomische Abschreibung bereinigte Grenzproduktivität des Kapitals ist. Der Vermögensanleger erhält als Sparer und als Investor die gleiche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Da es sich lohnt, die Investitionen auszudehnen, bis die Opportunitätskosten des Kapitaleinsatzes seiner Verzinsung entsprechen, entspricht die um die ökonomische Abschreibung bereinigte Grenzproduktivität des Kapitals bei optimaler Investitionspolitik den Kapitalkosten.

Die gedankliche Einführung von Steuern und Subventionen treibt nun einen Keil zwischen die Rendite vor und nach Steuern, zwischen die Kapitalkosten und den Nettozins des Sparers, der auf verschiedene Weise gemessen werden kann.

2.1 Die Kennziffern

Eine häufig gebrauchte Abschätzung der quantitativen Auswirkungen fiskalischer Eingriffe beruht auf der Berechnung der Nettorendite unter der Annahme, daß die Bruttorendite exogen vorgegeben ist bzw. von dem fiskalischen Eingriff unberührt bleibt. Für die Geldanlage bedeutet dies, daß ein unveränderter (exogener) Bruttozins unterstellt wird. Für die Realinvestitionen wird angenommen, daß sich Mietüberschüsse und die Preise von Wohnimmobilien beziehungsweise die Erlöse und Werte industrieller Anlagen durch den fiskalischen Eingriff nicht ändern. Die fiskalischen Maßnahmen setzen an diesen unveränderten Größen an und ergeben einen Netto-Cash-Flow auf dessen Basis dann die Nettorendite berechnet wird. Je niedriger die Nettoverzinsung des eingesetzten Kapitals ist, desto stärker wird die Anlage fiskalisch benachteiligt. Die Vorteile dieser Kennziffer sind, (i) daß sie in intuitiv leicht nachvollziehbarer Weise auf eine Variation von Steuern und Subventionen reagiert, (ii) im Zuge der Simulationsrechnung für realitätsnahe Annahmen zur Besteuerung (Progression, Freibeträge etc.) und zu direkten Subventionen

leicht zu ermitteln ist und (iii) die Ergebnisse für verschiedene Anlageobjekte und Haushaltstypen direkt zu vergleichen sind, da sie für die gleichen exogen vorgegebenen Preise und Erlöserwartungen berechnet wurden.

Aus theoretischer Sicht hat das eben beschriebene Verfahren jedoch den entscheidenden Nachteil, daß unterschiedliche Nettorenditen bei den verschiedenen Anlagemöglichkeiten ein Ungleichgewicht auf den Kapitalmärkten implizieren. Im Zuge von Anpassungsprozessen muß Kapital aus Bereichen mit einer niedrigen Nettorendite in solche mit einer höheren abfließen. Die unmittelbare Folge wäre ein Anstieg der Werte für steuerlich begünstigte Anlageobjekte relativ zu denen fiskalisch Benachteiligter. Die hierdurch ausgelöste Verstärkung der Kapitalbildung in den begünstigten Sektoren würde längerfristig zu einem relativen Verfall der Erlöse führen. Ob in der kurzen oder langen Frist — damit sich der Vermögensmarkt im Gleichgewicht befindet, muß für die *marginale Investition* die Nettorendite in den alternativen Anlagemöglichkeiten die gleiche sein. Der fiskalische Einfluß läßt sich nun messen anhand Mindestproduktivität der Investition ‘vor Steuern’, die erforderlich ist um ‘nach Steuern’ den Nettozins der Geldanlage zu erzielen.⁵ Diese Mindestrendite gilt auch als ‘Kapitalkosten’ der jeweiligen Anlageform. Je höher die Kapitalkosten, desto stärker wird die Anlage fiskalisch diskriminiert. Die Differenz zwischen der geforderten Mindestrendite ‘vor Steuer’, den Kapitalkosten, und der Rendite nach Steuer, dem Nettozins, kann auch als effektive Steuer auf den Ertragsstrom der Investition angesehen werden. Dieser fiskalisch induzierte Keil zwischen dem exogen vorgegebenen Bruttozins, den Kapitalkosten und dem Nettozins des Sparers ist aus theoretischer Sicht das überlegene Maß für die allokativen Wirkungen von Steuern und Subventionen.

Dieser Vorzug wird allerdings um den Nachteil einer erschwerten Nachvollziehbarkeit der Ergebnisse erkaufte. Werden die Kapitalkosten für verschiedene Anleger berechnet, ergeben sich für physisch identische Objekte unterschiedliche Werte für die Investitionssumme, die wiederum in die Berechnung von Steuern und Subventionen einfließen.

⁵Im Rahmen einer Partialanalyse kann unterstellt werden, daß der Bruttozins des Geldmarktes von den fiskalischen Eingriffen unberührt bleibt, da dieser maßgeblich durch internationale Finanzmärkte bestimmt wird.

2.2 Durchschnittsbetrachtung vs. Marginalbetrachtung

Im Vermögen, Gewerbe- und Einkommensteuerrecht spielen Freibeträge und Obergrenzen eine große Rolle. Der Einkommenssteuertarif selbst ist progressiv. Welchen Einfluß diese verschiedenen Elemente der Progression auf die wirtschaftlichen Entscheidungen haben, hängt davon ab, ob die Wahl zwischen (unteilbaren) Projekten (im Sinne sich wechselseitig ausschließender Alternativen) oder aber die Bestimmung der Anteile bzw. Größe einzelner Projekte in einem gemischten Portfolio betrachtet werden.

Für die sektorale und intertemporale Allokationswirkung der Steuern sind vor allem die Entscheidungen der an pekuniären Erträgen interessierten Kapitalanleger ausschlaggebend. Ihnen geht es um die optimale Strukturierung ihrer Portfolios. Hier müssen die Marginalbedingungen für vergleichsweise kleine Investitionsbeträge erfüllt sein — etwa der Wert einer Aktie, eines Fondsanteils oder die Differenz zwischen einer etwas kleineren oder etwas größeren Wohnung. Die ‘zuletzt investierte Mark’ liegt jedoch entweder über oder unter den jeweiligen Freibeträgen und wird mit dem Grenzsteuersatz besteuert. Für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Allokationswirkungen ist daher der auch in der theoretischen Literatur dominierende Marginalansatz aussagekräftiger.

Für manche wohnungspolitischen Kontroversen erscheint hingegen der Vergleich unteilbarer Projekte angemessen. Dies gilt insbesondere für die Frage, wie stark die Selbstnutzung von Wohnungen fiskalisch begünstigt wird. Bei der Selbstnutzung ist die Größe der Wohnung und damit das Projektvolumen weitgehend durch Wohnbedürfnisse und Eigenkapitalausstattung vorbestimmt. Der Selbstnutzer muß sich nach der durchschnittlichen Verzinsung des gesamten Kapitaleinsatzes fragen. Für die Entscheidung zwischen Selbstnutzung und Miete kann die Eigentumsförderung nach §10e EStG den Ausschlag geben — auch dann, wenn die Höchstbeträge bereits ausgeschöpft werden. Diese Betrachtungsweise, bei der die durchschnittlichen Kapitalkosten eines als unteilbar gedachten Projektes unter Berücksichtigung von Freibeträgen, Obergrenzen und der Progression im Steuertarif ermittelt werden,

wird im weiteren als ‘Durchschnittsansatz’ bezeichnet.⁶

Da die Berechnungen Grundlagen für die Einschätzung sowohl gesamtwirtschaftlicher Allokationswirkung als auch wohnungspolitischer Förderwirkungen liefern sollen, haben beide Ansätze ihre Berechtigung. Für die Einschätzung intersektoraler und intertemporaler Allokationswirkungen betrachten wir nur die Marginalvariante. Hierbei wird unterstellt, daß alle Frei- und Höchstbeträge ausgeschöpft sind. Zur Berechnung der Einkommensteuer wird der Grenzsteuersatz herangezogen. Für die Beurteilung Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums wird vor allem der Durchschnittsansatz herangezogen. In der Durchschnittsvariante werden Freibeträge, Höchstbeträge und die Steuerprogression dem jeweiligen Projektvolumen und Einkommen des Investors entsprechend berücksichtigt.

2.3 Interner Zinsfuß vs. Vermögensendwert

Wenn man die Wirtschaftssubjekte als Vermögensmaximierer begreift, läge es nahe, Nettorenditen und Kapitalkosten auf der Basis der Vermögensendwertmethode zu berechnen. Hierbei wird unterstellt, daß die jeweiligen Auszahlungen der einzelnen Perioden in der nächstbesten Anlageform — in der Regel der Geldmarkt — angelegt und in Abhängigkeit von der steuerlichen Behandlung von Zinseinkünften und Zinskosten bis zum Ende des betrachteten Planungszeitraums verzinst werden. Als Beschreibung des empirischen Anlegerverhaltens macht dieses Verfahren Sinn: Es wird ja berechnet, um wieviel ein Investor nach Ablauf des Planungszeitraums reicher geworden ist, wenn er die Erträge aus dem Projekt am Kapitalmarkt zu dem dort herrschenden Zins anlegt. Den insgesamt resultierenden Vermögenszuwachs kann man dann in einem zweiten Schritt auf die einzelnen Jahre der Planungspe-

⁶Diese Benennung ist etwas irreführend, da auch in dieser Variante für die Berechnung der Kapitalkosten unterstellt werden muß, daß die Nettoverzinsung des Gesamtprojektes gerade der Nettoverzinsung der Geldanlage entspricht. Wir betrachten also den ‘Schwellenerwerber’, der, gegeben sein Einkommen, Eigenkapital und Wohnraumbedarf, gerade indifferent ist zwischen dem Erwerb und der Geldanlage. In diesem Sinne wird im Durchschnittsansatz ein marginales Gesamtprojekt betrachtet. Auf keinen Fall sind die typischen Kapitalkosten eines durchschnittlichen Selbstnutzers gemeint.

riode umlegen, um auf diese Weise eine Durchschnittsrendite anzugeben.

Für unsere Zwecke hat dieses theoretisch unproblematische Verfahren allerdings einen Nachteil. Die ermittelten Rentabilitätskennziffern hängen nicht nur vom Zahlungsstrom des Projektes, sondern auch vom jeweiligen Marktzinssatz und der steuerlichen Behandlung von Zinserträgen bzw. Zinskosten ab. Die Vergleichbarkeit der Ergebnisse sowie deren Präsentation werden erschwert. Die Methode des internen-Zinsfuß vermeidet dieses Problem indem (implizit) unterstellt wird, daß die Erträge aus einem Projekt zur Finanzierung von Projekten derselben Art dienen, oder solche Projekte zur Abdeckung von Defiziten unterlassen werden können. Die theoretischen Einwände gegen diese Methode sind bekannt und treffen teilweise auch in unserem Fall zu: Die implizite Wiederanlageprämisse ist unrealistisch (Unenteilbarkeit bei Selbstnutzern, Freibeträge etc) und für den internen Zinsfuß ergeben sich unter Umständen mehrere Lösungen. Dennoch wird diesem Verfahren hier — dem Auftrag entsprechend — der Vorzug gegeben.

2.4 Die Berechnungsschritte

Ausgangspunkt der Berechnungen ist ein exogen vorgegebener Ertragsstrom, dessen Verlauf von den jeweiligen Anlageformen abhängt. In der Durchschnittsvariante wird die anfängliche Höhe der Mieterträge so gewählt, daß daraus unter Berücksichtigung von Betriebs- und Bewirtschaftungskosten eine typischen Mietbelastung des jeweiligen Haushaltstypes resultieren würde.⁷ In der Marginalvariante spielt die absolute Höhe keine Rolle. Zu diesem Ertragsstrom wird als erster Schritt ein Investitionsbetrag gesucht, der unter Berücksichtigung der resultierenden Finanzierungskosten und der Steuerzahlungen einen Nettocashflow generiert, dessen interner Zins dem Nettozins der Geldanlage entspricht (Indifferenzbedingung). Dieser Betrag entspricht der maximalen Zahlungsbereitschaft eines Anlegers für eine bestimmte Anlageform unter den gegebenen fiskalischen Rahmenbedingungen. Da angenommen wird, daß sich die realen Erlöse aus der Investition nicht ändern, kann dieser Betrag auch als (kurzfristiger) Gleichgewichtspreis für diesen Er-

⁷Zu den Einzelheiten siehe Abschnitt 4.

tragsstrom am Vermögensmarkt interpretiert werden.⁸ In den Varianten, bei denen es nach einer gewissen Zeit zum Zwischenverkauf kommt, wird der gleichgewichtige Investitionswert rekursiv ermittelt. Die maximale Zahlungsbereitschaft des letzten Erwerbers ist gleich dem Verkaufserlös des vorletzten und so weiter. Durch dieses Verfahren gelingt es die Wertentwicklung einer langfristigen Anlage auch unter dem Einfluß der Steuer, hier insbesondere der Abschreibungsregelungen, nachzuzeichnen.

Als zweiter Schritt wird berechnet, mit welchem Zins die realen Überschüsse des Projektes — Mieterträge bzw. Produktionserlöse — abdiskontiert werden müssen, um einen Barwert zu erzielen, der der Zahlungsbereitschaft des (ersten) Investors entspricht. Diese Größe gibt die Mindestverzinsung ‘vor Steuer’ für die marginalen Investition im Kapitalmarktgleichgewicht an. Sie entspricht der um die Abschreibungen berichtigten Grenzproduktivität des Kapitals, den sogenannten Kapitalkosten.

Alternativ zu dem eben skizzierten Verfahren könnte auch der Investitionsbetrag vorgegeben und dann ein Erlösstrom so gewählt werden, die Indifferenzbedingung (Nettorendite = Nettozins) erfüllt ist. Dieses Verfahren entspräche eher der Vorstellung von einem neuen langfristigen Gleichgewicht — in dem sich der Kapitalstock in den verschiedenen Sektoren bereits angepaßt hat. Beide Verfahren gewährleisten, daß die Nettorendite in allen Anlageformen gleich ist. Da die fiskalischen Auswirkungen einer Senkung der Investitionssumme und einer Erhöhung der Projekterlöse unterschiedlich sind, können sich auch hinsichtlich der Kapitalkosten unterschiedliche Resultate ergeben. Rechentechnisch wäre dieses Verfahren sogar einfacher, da die Finanzierungskosten und Abschreibungssätze nur einmal ermittelt werden müssen. Ein Nachteil der Anpassung des Ertragsstroms besteht darin, daß in den Varianten mit Zwischenverkauf, willkürliche Annahmen über die Verkaufserlöse unumgänglich erscheinen.

⁸Dies ist natürlich nur eingeschränkt richtig, da sich die längerfristigen Ertragserwartungen der Investoren ändern würden.

2.5 Die numerische Berechnung

Der Code für die numerischen Berechnungen wurde in *Mathematica* Version 2.2 für Windows erstellt. Dieses Programmpaket verfügt über eine an der üblichen symbolischer Notation orientierte Syntax, die eine übersichtliche Definition der einzelnen Funktionen und Rechenvorschriften ermöglicht. Die kommentierten Programme werden auf Anfrage gerne zur Verfügung gestellt.

Bekanntlich ist der interne Zins einer Zeitreihe nicht eindeutig, wenn diese ihr Vorzeichen mehrfach wechselt. Dieses ist bei einigen der von uns untersuchten Zeitreihen der Fall — so etwa beim Netto-Cash-Flow des Mietwohnungsneubaus. In diesen Fällen existieren mehrere Lösungen für die Nettorendite und damit mehrere gleichgewichtige Investitionswerte. Die Standardroutinen von *Mathematica* liefern nur jeweils die erste gefundene Lösung, die von den vorgegebenen Startwerten bestimmt wird. Das Auffinden weiterer Lösungen erfordert ein zeitaufwendiges Experimentieren mit Startwerten und der Vorgabe von Lösungsbereichen. Da sich die Werte der verschiedenen Lösungen in den Fällen, für die wir sie ermittelt haben, nur um sehr geringe Beträge unterscheiden, beruhen die folgenden Ergebnisse auf den jeweils ersten gefundenen Lösungen.

3 Die fiskalischen Rahmenbedingungen

In diesem Abschnitt wird ein Überblick über die für die Investitionsentscheidung relevanten Steuern und Subventionen gegeben. Um die Grenzen der Analyse aufzuzeigen, werden dabei auch solche Bestimmungen aufgelistet, die in die Berechnungen dieses Berichts nicht mehr eingegangen sind, aber in einer umfassenderen Betrachtung zu berücksichtigen gewesen wären. Die wichtigsten Regelungen werden im nächsten Abschnitt bei der Darstellung der Anlagevarianten wiederholt.

3.1 Einkommensteuer

Für die Berechnung der steuerlichen Auswirkung wird das zu versteuernde Einkommen mit und ohne Projekt bestimmt. In der Marginalvariante wird die Steuerschuld durch Anwendung des Grenzsteuersatzes ermittelt. Für gewerbliche Investitionen im Privatvermögen ist hierbei die Tarifbegrenzung auf 47% zu berücksichtigen. In der Durchschnittsvariante erfolgt eine Veranlagungssimulation durch Anwendung der Steuerformel.

3.1.1 Zinserträgen

Zinseinkünfte werden bei der Ermittlung des zu versteuernden Einkommens nur berücksichtigt soweit sie den Sparer-Freibetrag nach §20 Abs. (4) EstG in Höhe von 6 000 DM bei Alleinstehenden (12 000 DM bei zusammenveranlagten Ehepaaren) übersteigen. Bei den Berechnungen werden diese Freibeträge nur in der Durchschnittsvariante bei den Selbstnutzern berücksichtigt.

3.1.2 Mieteinkünfte

Nach §2 Abs. 1 EStG unterliegen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung der Einkommenbesteuerung. Bis 1986 wurde versucht, selbstgenutzte Wohnungen einkommensteuerlich analog wie vermietete Wohnungen zu behandeln. §21 Abs. 2 EStG sah vor, daß zu den Einkünften aus Vermietung und

Verpachtung auch der Nutzungswert der Wohnung im eigenen Haus zu berechnen sei. Dieser Nutzungswert wurde (gemäß §21a EStG) in pauschalierter Weise aufgrund des Einheitswertes ermittelt und war demgemäß viel geringer als die für die gleiche Wohnung erzielbare Marktmiete. Eine Gleichbehandlung zwischen vermieteten und selbstgenutzten Wohnungen wurde auf keinen Fall erzielt. Um den Verwaltungsaufwand zu senken und den Bau und Erwerb selbstgenutzten Wohnungseigentums zu begünstigen, wurde die Steuerpflicht einer fiktiven Miete auf selbstgenutzte Wohnungen mit Beginn des Veranlagungszeitraumes 1987 gänzlich fallengelassen. Seither werden Mieteinnahmen versteuert, während ersparte Mietausgaben unversteuert bleiben.

3.1.3 Werbungskosten & Sonderausgaben

Selbstgenutztes Wohneigentum Nach §10e Abs. 1-5 EStG, der sogenannten Grundförderung, können bei selbstgenutztem Wohneigentum die Gebäude- zuzüglich 50% der Grundstückskosten bis zu einer Obergrenze von 330.000 DM als Sonderausgaben nach folgenden Sätzen abgeschrieben werden:

Jahre nach Fertigstellung	jährliche Rate	kummulierte Abschreibung
vor 1991		
1-4	5%	20%
4-8	5%	40%
nach 1991		
1-4	6%	24%
4-8	5%	44%

Die Grundförderung kann je Person nur einmal im Leben in Anspruch genommen werden (außer bei Umzug in die neuen Länder) und nur, wenn das Jahreseinkommen 120.000 DM bei Alleinstehenden (240.000 DM bei Verheiratete) nicht überschreitet. Können die Absetzungsbeträge im ersten Jahr

nicht ausgenutzt werden, kann dies später nachgeholt werden. Für den Erwerb aus dem Bestand wurde die Obergrenze für die Bemessungsgrundlage ab 1994 auf 150.000 DM abgesenkt.

Aufwendung vor Einzug Nach §10e Abs. 6 EStG können bei selbstgenutztem Wohneigentum Aufwendung vor Einzug (Disagio, Gebühren, Renovierung) bis zu einer Obergrenze von 20% des Kaufpreises als Sonderausgabe geltend gemacht werden. Für diese Regelung gibt es keine Einkommensgrenze. Obwohl diese Regelung in der Praxis des Eigentumserwerbs aus dem Bestand eine erhebliche Rolle spielt, wird sie in den Modellrechnungen nicht berücksichtigt.

Mietwohnungsneubau Nach §7 Abs. 5 EStG können bei Neubau oder Ersterwerb von Mietwohnungen die Herstellungs- oder Anschaffungskosten (nur Gebäudewert) nach folgenden Sätzen degressiv abgeschrieben werden:

Jahre nach Fertigstellung	jährliche Rate	kummulierte Abschreibung
vor 1989		
1-8	5%	40%
9-14	2.5%	55%
15-50	1.25%	100%
seit 1989		
1-4	7%	28%
5-10	5%	58%
11-16	2%	70%
17-40	1.25%	100%

Mietwohnungsneubau mit sozialer Bindung Unterwirft sich der Investor für 10 Jahre den Miet- und Belegungsbindungen des Sozialen Wohnungsbaus kommen nach §7 k EStG (statt §7 Abs. 5 EStG.) folgende erhöhte Abschreibungssätze zur Anwendung:

Jahre nach Fertigstellung	jährliche Rate	kummulierte Abschreibung
1-5	10%	50%
6-10	7%	85%
11-40	0.5%	100%

Es existiert ein Kumulationsverbot mit der direkten Förderung im sozialen Wohnungsbau. Zudem ist diese Regel zeitlich befristet bis Ende 1995. Diese Variante wird daher bei den Berechnungen nicht berücksichtigt.

Industrielle Anlage Für industrielles Anlagevermögen kann zwischen der linearen und der degressiven Abschreibungen gewählt werden — wobei ein Wechsel von der degressiven auf die lineare Abschreibung möglich ist. Bei den Berechnungen unterstellen wir jeweils die günstigste Abschreibungsregel. Für eine Anlage mit einer steuerlichen Lebensdauer von 12 Jahren ist ein Wechsel im 9. Jahr optimal. Damit ergeben sich die folgenden Afa-Sätze (in %):

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Satz	25	18.8	14.0	10.5	7.9	5.9	4.4	3.3	2.5	2.5	2.5	2.5

Sonstige Bauten Nach dem Wegfall der degressiven Abschreibung sind gewerblich genutzte Gebäude linear über einen Zeitraum von 25 Jahren abzuschreiben. Wohngebäude, die aus dem Bestand erworben werden, sind linear über 50 Jahre abzuschreiben. Liegt das Herstellungsjahr vor 1924 gilt eine verkürzte Abschreibungsdauer von 40 Jahren.

3.1.4 Schuldzinsen

Schuldzinsen können bei vermieteten Wohnungen in voller Höhe als Werbungskosten abgesetzt werden.

Befristeter Schuldzinsabzug bei selbstgenutztem Neubau Nach §10e Abs. 6 a EStG können bei selbstgenutzten Neubauten Schuldzinsen als

Sonderausgaben während der ersten drei Jahre jeweils bis zur Obergrenze von 12.000 DM abgesetzt werden. Es gelten keine Einkommensgrenzen. Wenn im Jahr der Herstellung oder Anschaffung die Möglichkeit zum Schuldzinsenabzug nicht voll ausgeschöpft werden kann, darf sie im vierten Jahr nachgeholt werden. Die Regelung gilt nur in der Zeit vom 30.9.1991 bis zum 1.1.1995. Der Schuldzinsenabzug wird in der Durchschnittsvariante berücksichtigt.

3.1.5 Baukindergeld

Nach §34f EStG mindert sich die Steuerschuld um 1000 DM je Jahr für jedes Kind unter 18 Jahren (bei Ausbildung u.ä. bis 27) während der ersten 8 Jahre nach Erwerb des Wohneigentums. Können die Absetzungen in den ersten Jahren nicht in Anspruch genommen werden, kann dies später nachgeholt werden. Die Einkommensgrenzen sind die gleichen wie bei Grundförderung nach §10e EStG. Um die Modellrechnungen nicht durch weitere Annahmen zur Haushaltsstruktur (Zahl der Kinder, Splitting) zu komplizieren, findet das Baukindergeld keine Berücksichtigung.

3.1.6 Veräußerungsgewinne

Die Besteuerungen von Veräußerungsgewinnen ist im deutschen Steuerrecht uneinheitlich. Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien aus dem Privatvermögen sind nach einer Spekulationsfrist von 2 Jahren steuerfrei. (Es wird hier unterstellt, daß kein gewerblicher Immobilienhandel angenommen werden muß.)

Bei Verkäufen aus dem Betriebsvermögen ist die Differenz zwischen dem steuerlichen Buchwert und dem Verkaufserlös grundsätzlich zu versteuern. Allerdings können die Veräußerungserlöse auf ein neuangeschafftes Objekt steuerfrei übertragen werden. In diesem Fall mindern die aufgedeckten stillen Reserven lediglich die Abschreibungsbasis des neuen Objektes. In der betrieblichen Praxis dürfte es zur Auflösung stiller Reserven überwiegend in (steuerlichen) Verlustphasen kommen, in denen anderenfalls nur der wenig attraktive Verlustvortrag bliebe. In den Berechnungen wird daher eine effektive Besteuerung der Veräußerungsgewinne bei Kapitalgesellschaften mit

25% und alternativ hierzu mit dem Grenzsteuersatz von 53% betrachtet.

3.1.7 Verlustausgleich

Verluste aus Vermietung und Verpachtung von Immobilien im Privatvermögen können unbeschränkt mit anderen Einkunftsarten verrechnet werden. Bei Kapitalgesellschaften beschränkt sich die Verrechenbarkeit auf Einkünfte der Kapitalgesellschaft.

Da jedoch im Regelfall davon auszugehen ist, daß eine Kapitalgesellschaft über positive Einkünfte aus anderen Investitionen verfügt, wird diese Beschränkung in den Berechnungen im Regelfall auch nicht berücksichtigt. Um dem Ausnahmefall einiger ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen sowie denkbarer Neugründungen Rechnung zu tragen wird für Wohnungsinvestitionen auch der Fall der Beschränkung des Verlustausgleichs betrachtet.

3.2 Die Bestandsteuern

3.2.1 Der Einheitswert

Bei der Berechnung der Kapitalkosten werfen die an den Einheitswert von Immobilien geknüpften Steuern (Vermögensteuer, Grundsteuer) ein besonderes Problem auf. Steuersystematisch besteht zwischen dem Einheitswert für Immobilien und dem Kaufpreis bzw. dem Ertragsstrom kein Zusammenhang. Es können lediglich 'typische' Beziehungen zwischen den Vermögenswerten bzw. den Mieterlösen auf der einen und steuerlichem Einheitswert auf der anderen Seite hergestellt werden. So beträgt der Einheitswert im Durchschnitt nur noch ca. 10 – 20 % der Herstellungs- bzw. Anschaffungskosten eines Gebäudes im Jahre 1993. Für die Berechnung der Kapitalkosten muß aber entweder der Investitionswert oder der Ertragsstrom endogen so bestimmt werden muß, daß die Rendite nach Steuern dem Nettozins entspricht (Abschnitt 2). Der Einheitswert kann daher nicht in fester Relation zu beiden Größe festgelegt werden. Für die Berechnungen wird angenommen, daß der Einheitswert ein Fünftel des mit dem Bruttozins abdiskontierten Barwertes des Mietertragstroms beträgt. Er entspricht damit einem Fünftel des Immo-

bilienwertes, wie er sich in einer Welt ohne Steuern realisieren würde. Daß diese Festlegung nicht willkürfrei ist, liegt auf der Hand.

Der Ermittlung des Einheitswertes industrieller Anlagen kann seit Anfang 1993 die Steuerbilanz zugrundegelegt werden. Für die Berechnung wird angenommen, daß der Einheitswert jedes Jahr neu festgestellt wird. Damit kommen industrielle Anlagen bei Vermögen- und Gewerbekapitalsteuer in den vollen Genuß der degressiv/linearen Abschreibung. Zu Vergleichszwecken betrachten wir allerdings auch den Fall, einer ‘marktnäheren’ Bewertung des Anlagevermögens, für die wir eine lineare Abschreibung unterstellen.

3.2.2 Vermögensteuer

Der Vermögensteuersatz für natürliche Personen beträgt 0,5 %, für Körperschaften 0,6 %. Für das Betriebsvermögen kommt es beim individuellen Anleger, auf den wir den Blick richten, zu einer “Doppelbelastung” bei der Vermögensteuer. Sein effektiver Vermögensteuersatz beträgt annähernd 1,1%.

Die Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer ist der Einheitswert, bei Immobilien der 1,4-fache Einheitswert. Zur Ermittlung des Gesamtvermögenswertes sind nach §118 BewG die aufgenommenen Schulden abzuziehen. Bei der Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer sind Freibeträge vorgesehen, die für das Privatvermögen je Familienmitglied (incl. Kinder) 70.000 DM und für das Betriebsvermögen 500.000 DM betragen. Das den Freibetrag übersteigende Betriebsvermögen wird um ein Viertel gekürzt. Vermögensteuerzahlungen mindern nicht die Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer.

In der Marginalvariante werden die Freibeträge ignoriert und unterstellt, daß ohne die Investition Vermögensteuer fällig würde. Der niedrige Bewertungsansatz in Verbindung mit der unterstellten Finanzierungsstruktur führt bei Immobilien über lange Zeiträume zu einer negativen Vermögensteuer. Darin kommt zum Ausdruck, daß Immobilieninvestitionen gezielt zur Vermeidung der Vermögensteuer genutzt werden können.

3.2.3 Gewerbekapitalsteuer

Die Bemessungsgrundlage der Gewerbekapitalsteuer ist der Einheitswert des gewerblichen Betriebes, die aber auch durch gewisse Hinzurechnungen und Kürzungen zu korrigieren ist. Die wichtigste Hinzurechnung besteht in der Hälfte des langfristigen Fremdkapitals, wobei allerdings ein Freibetrag von 50.000 DM vorgesehen ist. Als Kürzung ist u. a. der Abzug der Summe der Einheitswerte der Betriebsgrundstücke gestattet. Diese unterliegen dafür der Grundsteuer. Unabhängig von der Rechtsform des Unternehmens darf ein Freibetrag von 120 000 DM in Abzug gebracht werden. Wie bei der Gewerbeertragsteuer kommt auch der Steuersatz der Gewerbekapitalsteuer als Produkt einer Steuermeßzahl 0,2% und dem Hebesatz zustande. Wichtig ist, daß die Hebesätze für Gewerbeertrag- und Gewerbekapitalsteuer innerhalb derselben Gemeinde übereinstimmen müssen. Bei einem Durchschnittswert von 300 % für den Hebesatz beträgt der Satz der Gewerbekapitalsteuer also 0,6 %.

Die Gewerbekapitalsteuer vermindert — genauso wie die Gewerbeertragsteuer — den steuerpflichtigen Gewinn. Insbesondere vermindert sie also die Bemessungsgrundlagen der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer sowie der Gewerbeertragsteuer.

3.2.4 Grundsteuer

Die Grundsteuer stellt eine spezielle Zusatzbelastung des Immobilienvermögens dar. Die Bemessungsgrundlage ist der einfache Einheitswert von 1964, Freibeträge sind nicht vorgesehen. Die Steuermeßzahl ist für verschiedene Gebäudearten gestaffelt: Sie beträgt bei Einfamilienhäusern 2,6 Promille bis zu einem Gebäudeeinheitswert von 75.000 DM und 3,5 Promille für den darüber hinausgehenden Wertanteil. Für Zweifamilienhäuser ist die Steuermeßzahl 3,1 Promille und für alle anderen Gebäude 3,5 Promille (§15 GrStG). Zur Berechnung des effektiven Grundsteuersatzes ist die jeweilige Steuermeßzahl mit dem Grundsteuerhebesatz zu multiplizieren, der (im Rahmen der nach Landesrecht fixierten Grenzen) von den einzelnen Gemeinden festgelegt wird. Der durchschnittliche Hebesatz in Deutschland beträgt 300 %, so daß sich

effektive Steuersätze zwischen 0,78 % und 1,05 % ergeben. Bei vermieteten Objekten sind die Grundsteuerzahlungen von der Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer abziehbar, bei selbstgenutzten Objekten nicht.

Für die Grundsteuer wird ein Steuersatz von 1% unterstellt. Da sie vom Einheitswert abhängt, wirkt die Grundsteuer — im Gegensatz zur Grunderwerbsteuer — bei der Berechnung der Kapitalkosten wie eine Pauschalsteuer.

3.3 Sonstige Steuern

3.3.1 Gewerbeertragssteuer

Die Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer ist der Gewinn aus Gewerbebetrieb, der durch Hinzurechnungen und Kürzungen zu modifizieren ist. Die wichtigste Hinzurechnung bezieht sich auf die Hälfte der Zinsen für langfristiges Fremdkapital. Für Einzelunternehmen und Personengesellschaften darf ein Freibetrag von 36.000 DM von der Bemessungsgrundlage abgezogen werden. Der Steuersatz bemißt sich als Produkt von Steuermeßzahl m (5%) und dem von den Gemeinden individuell festgelegten Hebesatz h , der im Bundesdurchschnitt ca. 300% beträgt. Der nominelle Satz der Gewerbeertragsteuer ist dann 15%. Da aber die Gewerbeertragsteuer von der eigenen Bemessungsgrundlage abgezogen werden darf, lautet der effektive Gewerbeertragsteuersatz $mh/(1 + mh)$; in dem von uns betrachteten Fall ist dieser Wert also ca. 13 %.

Die Gewerbeertragsteuer vermindert den steuerpflichtigen Gewinn.

Bei gewerblicher Vermietung kann grundsätzlich Gewerbesteuer anfallen. Von besonderer Bedeutung ist hier allerdings die sog. erweiterte Kürzung nach §9 Nr. 1 Satz 2 GeWStG., nach der der auf die Verwaltung und Nutzung eigenen Grundbesitzes entfallende Teil des Ertrages unter bestimmten Voraussetzungen steuerfrei bleibt. Praktisch bleiben damit reine Wohnungsunternehmen von den Gewerbesteuern befreit.

3.3.2 Grunderwerbsteuer

Die Grunderwerbsteuer ist eine speziell den Grundstücksverkehr belastende Steuer. Sie beträgt 2% des Kaufpreises.

3.4 Direkte Subventionen: Sozialer Wohnungsbau

Der Soziale Wohnungsbau wird gemeinsam von Bund- und Ländern finanziert. Die Durchführung obliegt jedoch den Ländern, die auch für die Ausgestaltung der Förderrichtlinien die Verantwortung tragen. In den Ballungsgebieten werden die Bund-Länder Mittel oft durch zusätzliche Mittel der Kommune aufgestockt, wodurch diese ihrerseits ebenfalls Einfluß auf die Förderkonditionen erhalten. Die Förderpraxis weist daher von Ort zu Ort erhebliche Unterschiede auf. Grundsätzlich erfolgt die Förderung im sogenannten ersten Förderweg, dem klassischen Sozialen Wohnungsbau, mit:

1. zinsverbilligten Baudarlehn,
2. zu versteuernden verlorenen Aufwandszuschüssen und
3. steuerunschädlichen zinslosen Aufwandsdarlehn,

wobei die jeweilige Gewichtung recht unterschiedlich ist. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, kann die Förderung nur für Neubauinvestitionen in Anspruch genommen werden. Ein Rechtsanspruch besteht nicht. Diese Förderung tritt zu den Abschreibungen nach §7(5) EStG bzw. §10e EStG.

Inzwischen wird ein größerer Teil der Mittel im Rahmen der sogenannten, 'vereinbarten Förderung' vergeben. Hierbei sollen die Bewilligungsstellen einzelvertragliche Regelungen mit den Investoren schließen, die zumeist nur kurze Bindungszeiten bei niedrigeren Fördersätzen vorsehen. In den Ballungszentren ergeben sich durch kommunale Mitfinanzierung jedoch faktisch oft Konditionen, die denen des klassischen Sozialen Wohnungsbaus gleichen. Auf dieses Instrument wird im weiteren nicht eingegangen.

In den Eigentumsprogrammen fehlt die enge Bindung an die Kostenmiete und die Wirtschaftlichkeitsberechnung. Der Subventionsgeber ist weitgehend frei

in der Gestaltung der Programme und der Zulassung von Überschreitungen der Einkommensgrenzen. Die meisten Länder haben die Förderung auf Familien mit Kindern beschränkt und bieten abgestufte Programme an, deren Subventionswert mit zunehmender Überschreitung der Einkommensgrenzen stufenweise fällt und mit der Zahl der Kinder steigt. Wie schon beim Baukindergeld sind diese familienorientierten Maßnahmen von Anfang an nicht in die Berechnungen aufgenommen worden.

Die Förderung des Sozialen Mietwohnungsbaus richtet sich im Grundsatz immer noch nach dem Kostenmietprinzip. Dieses hat jedoch im Laufe der Zeit wichtige Modifikationen erfahren. So bezieht sich heute die Förderung im allgemeinen stärker auf die Plankosten zum Bewilligungszeitpunkt und weniger auf die nach Baufertigstellung abgerechneten Ist-Kosten, so daß die negativen Anreizwirkungen des Kostenerstattungsprinzip etwas gemildert werden. Auch erwarten die Bewilligungsstellen in vielen Fällen sogenannte 'Ansatzverzichte' in der Wirtschaftlichkeitsberechnung, um eine politisch vorgegebene Obergrenze für die Kostenmiete nicht zu überschreiten.

Wird die Kostenmiete der Wirtschaftlichkeitsberechnung jedoch ohne Ansatzverzichte akzeptiert, so entfallen die typischen Anfangsverluste aus der Vermietung. Anstelle der Marktmiete erhält der Investor während des Bindungszeitraums die Kostenmiete, die neben den Fremdkapitalkosten, eine Eigenkapitalverzinsung von 4% auf den Mindestanteil von 15% Eigenkapital und 6.5% auf den darüberliegenden Eigenkapitalanteil sowie eine Abschreibung von 1% einschließt. Neben den Mietbindungen geht der Investor auch Belegungsbindungen ein. Der monetäre Wert der damit verbunden Nachteile ist naturgemäß schwer abzuschätzen. Die Verwaltungskostenpauschale und das 2% Mietausfallwagnis in der Kostenmiete dürften jedoch zumindest dann keine angemessene Kompensation für diese Einschränkung sein, wenn die Kommune über die Einhaltung der Einkommensgrenzen hinaus Belegungsrechte im engeren Sinne (Dreier-Vorschlagsrecht) erwirbt.

Im Zwischenbericht wurden Kapitalkosten auch für den Sozialen Mietwohnungsbaus präsentiert. Die diesbezüglichen Ergebnisse waren allerdings höchst unbefriedigend, da sie in extrem starken Maße von recht willkürlichen Annahmen über die Bewilligungsfähigen Investitionskosten abhingen. Da das

Kostenerstattungsprinzip eine gewisse Mindestverzinsung des Eigenkapitals gewährleistet, können die Investitionskosten nicht genutzt werden, die Nettorendite dem Nettozins anzugleichen. Zugleich sind die Erträge des Projektes bis zum Ende des Bindungszeitraumes von der Kostenmiete bestimmt. So führt auch die Variation der Markterträge zu keinen sinnvollen Ergebnissen. Daher wird in diesem Endbericht darauf verzichtet Ergebnisse für Kapitalkosten und ‘Subventionskeile’ im Sozialen Mietwohnungsbau darzustellen.

4 Modellannahmen und Anlageformen

4.1 Die Rahmendaten

Es wird unterstellt, daß die Inflationsrate vollständig antizipiert wird. Mit der Ausnahme der Einheitswerte für Immobilien, werden alle nominellen Größen (also insbesondere die Nominalzinsen, die Mieten, die Einkommen und die Bodenwertsteigerung) inflationiert. Dieses hat zum einen den Vorteil, daß im weiteren lediglich Annahmen über die Entwicklung realer Größen getroffen werden müssen, die sich im allgemeinen leichter motivieren lassen. Zudem hat die Inflationsrate unter diesen Bedingungen ohne fiskalische Interventionen keinen Einfluß auf reale Größen. Daher können alle Inflationseffekte mit Steuern und Subventionen tatsächlich auch diesen zugerechnet werden.

Es läßt sich einwenden, daß diese ‘Neutralität’ der Inflation empirisch nicht ganz zutrifft. Die realen Effekte der Inflation werden in unterschiedlichen theoretischen Zusammenhängen thematisiert. Der Versuch aus diesen brauchbare quantitative Beziehungen zwischen Inflationsrate, Zinsniveau, Einkommensentwicklung, Mietentwicklung etc. abzuleiten, hätte den Rahmen dieses Gutachtens überschritten.⁹ Umgekehrt erhält man leicht ökonomisch unsinnige Resultate, wenn die Inflationsrate parametrisch geändert wird und Zinsen, Mietwachstum etc. nicht angepaßt werden.

Empirisch sind die Lebenshaltungskosten im Zeitraum von 1976 bis 1991 jährlich um durchschnittlich 3.02% und in der Periode von 1962 bis 1991 um durchschnittlich 3.47% gestiegen. Die in der Grundvariante unterstellte Inflationsrate von 3% liegt damit eher im unteren Bereich der Bandbreite, in der sich die Inflationsrate im langfristigen Mittel bewegt.

In der Grundvariante wird ein Realzinssatz von 3% angenommen. Ergänzend werden die Kennziffern auch für einen Realzins von 4.5% berechnet. Zur Vereinfachung wird der Realzins für Geldanlagen, industrielle Anlagen und

⁹Lediglich bezüglich des Zusammenhangs zwischen Realzins und Inflationsrate wurde erwogen, den Realzins jeweils so zu wählen, daß der reale Nettozins für die verschiedenen Inflationsraten konstant bleibt. Da wir jedoch auch Anleger mit unterschiedlichen Steuersätzen betrachten, erwies sich dieses Verfahren als unpraktikabel.

Wohnungsinvestitionen gleich gesetzt. Dies ist insofern konsequent, als die unterschiedlichen Projektrisiken hier nicht betrachtet werden.

4.2 Das Wohngebäude

4.2.1 Zur Auswahl der Ertragsfunktion

In der Literatur wird zum Teil die Auffassung vertreten, daß Mieterträge real über längere Zeiträume steigen müßten.¹⁰ Die Begründung hierfür ist etwa wie folgt: Da die Baukosten und damit die Wiederbeschaffungskosten im langfristigen Durchschnitt etwa 2% schneller steigen als die Lebenshaltungskosten, müssen auch die Mieterträge mit dieser Rate real zunehmen. Andernfalls würden Wohnungsbauinvestitionen unprofitabel. Dieser Auffassung wird hier nicht gefolgt, da sie übersieht, daß die Zahlungsbereitschaft für neue Wohnbauten von der für alte Wohnungen abweichen dürfte. In den ersten Jahrzehnten entsprechen die Wohnung noch weitgehend dem Zeitgeschmack und technischen Standard. Zugleich bleiben Reparaturen und Instandhaltung auf typische Verschleißteile beschränkt. Im weiteren Verlauf sinkt die reale Mietzahlungsbereitschaft, weil die Wohnungen sich wandelnden Ansprüchen immer weniger genügen. Alternativ hierzu kann eine gleichbleibende Zahlungsbereitschaft nur durch immer teurere Anpassungsinvestitionen gesichert werden. Die geringere Produktivitätszunahme im Baugewerbe schlägt sich besonders stark in der Instandhaltung und Modernisierung existierender Bauten nieder. Die hier interessierenden Mietüberschüsse dürften aus diesen Gründen im Zeitablauf sogar eher sinken.

Auch gibt es keine empirischen Hinweise dafür, daß die durchschnittlichen Mieteinnahmen in der Bundesrepublik über längere Zeiträume real gestiegen wären. Vielmehr zeigt der der Kommission bereits vorliegende Bericht zur Auswirkung des Vergleichsmietensystems, daß die Realmieten in den letzten zwei Jahrzehnten erstaunlich konstant geblieben sind.¹¹ So betrug die jah-

¹⁰Eekhoff, J. (1987) Wohnungs- und Bodenmarkt, Tübingen.

¹¹Hubert, F. (1993) Auswirkungen von Mietrecht und Kündigungsschutz, Endbericht an die Kommission Wohnungspolitik beim Bundesbauministerium.

resdurchschnittliche Wachstumsrate der Neubaumieten (freifinanziert) von 1968 bis 1991 real nur 0.005%. Lediglich die Altbaumieten sind im Jahresdurchschnitt real um 0.92% angestiegen. Diese — immer noch bescheidene — Steigerung der Bruttomieten im Altbau enthält allerdings einen auf die erheblichen Modernisierungsinvestitionen zurückzuführenden Trend. Dieser kann vom Statistischen Bundesamt nur zum Teil herausgerechnet werden, da modernisierungsbedingte Mieterhöhungen bei einer Neuvermietung nicht mehr identifiziert werden können. Da von diesen Mietsteigerungen noch die steigenden Instandhaltungs- und Modernisierungskosten abgezogen werden müssen, haben wir konstante realen Mietüberschüsse unterstellt.

Weiter wird angenommen, daß nach 80 Jahren auch die Struktur des Gebäudes so weit verschlissen ist, daß ein Abriß und Neubau oder eine ähnlich kostspielige Totalsanierung notwendig wird.

4.2.2 Die Finanzierung

Es wird unterstellt, daß 25% des Kaufpreises durch Eigenkapital, der Rest durch Fremdmittel finanziert werden. Diese Finanzierungsstruktur ist nicht untypisch für Wohnungsinvestitionen, wobei der Fremdmittelanteil bei vermieteten Objekten in der Regel darüber, bei selbstgenutzten Objekten oft darunter liegt.

Unterstellt wird ein Annuitätendarlehn mit einer Anfangstilgung von 1%. Die Tilgungsgeschwindigkeit hängt damit von der Inflationsrate ab — was aus theoretischer Sicht etwas unbefriedigend ist. Auf der anderen Seite sollten die Berechnungen für ein typisches Finanzierungsinstrument durchgeführt werden, und Annuitätendarlehn sind in der Wohnungsbaufinanzierung am weitesten verbreitet.

4.2.3 Der Zwischenverkauf

Die für die Wohnungsinvestition unterstellte Ertragsdauer von 80 Jahren ist für die Perspektive eines einzelnen Investors sicherlich zu lange. Ein Abbruch der Analyse nach einer kürzeren Periode birgt jedoch die Gefahr, daß Anlage-

formen, bei denen fiskalische Begünstigungen erst spät zum Tragen kommen, wie etwa die Nichtbesteuerung fiktiver Mieteinnahmen beim Selbstnutzer, gegenüber solchen, bei denen die Entlastung bereits am Anfang steht — etwa die erhöhte Abschreibung im freifinanzierten Neubau oder die direkte Förderung im Sozialen Wohnungsbau — falsch beurteilt werden. Wir betrachten daher für eine Reihe von Varianten die Möglichkeit eines wiederholten Zwischenverkaufes. Dieser findet jeweils am Ende des 20., 40. und 60. Jahres statt. Der Erwerber fällt annahmegemäß unter die gleiche steuerliche Regelung wie der Verkäufer — lediglich die Afa-Sätze wechseln von denen des Neubaus zu denen des Erwerbs aus dem Bestand. Der Verkauf wird so behandelt, als ob der Investor das Objekt an sich selbst verkauft. Es kommt dabei zu einer ‘Auffrischung’ der Abschreibung und des Schuldzinsabzuges — soweit dieser zulässig ist. Der Verkauf wird in jedem Fall durch die Grunderwerbsteuer und im Falle einer Veräußerung aus dem Betriebsvermögen auch durch die Besteuerung der Veräußerungsgewinne belastet.

Endscheidend für die Kapitalkosten im Falle des Zwischenverkaufes sind natürlich die Annahmen über den Verkaufserlös. Hier wird unterstellt, daß der Verkaufserlös der maximale Preis ist, den der Erwerber unter den gegebenen steuerlichen Rahmenbedingungen und der verbleibenden Restnutzungsdauer des Objektes zu zahlen bereit ist. Die Berechnung erfolgt rekursiv, beginnend mit dem letzten Erwerber.

4.3 Die industrielle Anlage

Die Investition in industrielles Anlagevermögen generiert einen Strom von realen Überschüssen, der in der Grundvariante 12 Jahre lang konstant ist und dann endet. Die Finanzierung erfolgt durch ein Tilgungsdarlehn, das mit gleichen Raten über die ökonomische Lebensdauer getilgt wird. Die Tilgung entspricht damit ungefähr der ökonomischen Abschreibung. Die anfängliche Finanzierungsstruktur ist mit 75% Fremdkapital die gleiche wie bei der Wohnungsinvestition.

4.4 Der Gewerbebau

Die Investition in ein gewerblich zu nutzendes Gebäude soll über 40 Jahre lang einen real konstanten Ertragsstrom generieren. Die Finanzierung erfolgt durch ein Annuitätendarlehn mit einer anfänglichen Tilgung von einem Prozent. Die Finanzierungsstruktur ist die gleiche wie bei den anderen Anlagen. Leider sind die Kennziffern für diese Anlageform bei Variationen der Nutzungsdauer des Gebäudes nicht sehr stabil. Die Abschreibungen sind wie die für Wohngebäude gesetzlich normiert und passen sich an Veränderungen der unterstellten Nutzungsdauer nicht an. Anders als bei Wohngebäuden schwankt die durchschnittliche Nutzungsdauer zwischen Büroräumen, Ladenflächen, Lagerhallen, Produktionsstätten etc. jedoch ganz erheblich. Zudem ist sie insgesamt kürzer, so daß sich entsprechende Variationen ungleich stärker in den Kennziffern bemerkbar machen. Die Ergebnisse für diese Variante sind daher mit besonderer Vorsicht zu interpretieren.

4.5 Grund- und Boden

Aufgrund der Untrennbarkeit von Gebäude und Grund sowie der besonderen steuerlichen Behandlung des Bodenanteils beim selbstgenutzten Wohneigentum erscheint es sinnvoll, Annahmen über den Bodenwertanteil der Immobilieninvestitionen zu treffen. Bei Rentabilitätsberechnungen werden üblicherweise Bodenwertanteile für Immobilien im Bereich von 15% bis 50% des Gesamtwertes unterstellt. In diesem Endbericht findet jedoch der Bodenanteil keine Berücksichtigung mehr. Dies hat vor allem methodische Gründe.

Zunächst einmal erfordern auch industrielle Anlageinvestitionen streng genommen komplementäre Bodeninvestitionen. Da sich die einzelnen Investitionsmöglichkeiten nur in ihrem Bodenanteil unterscheiden und dieser auch innerhalb einer Anlageform stark schwankt (Bürohochhaus/Lagerhalle, Eigentumswohnung/freistehendes Einfamilienhaus), liegt es nahe, eine eigene Anlageform 'Grund- und Boden' einzuführen und deren Kapitalkosten zu getrennt zu berechnen. Die Kosten eines gemischten Projektes wären dann durch die relative Gewichtung der Kapitalkosten mit den typischen Investitionsanteilen zu ermitteln. Eine klare Absonderung des Bodenanteils macht

jedoch zugleich die besonderen methodischen Probleme deutlich.

Als unverzehrbarer Faktor muß dem Boden bei Projektende einen Restwert zugeschrieben werden, der für die Gesamrentabilität der Bodeninvestition von ausschlaggebender Bedeutung ist. Das einzig praktikable Verfahren der Bestimmung dieses Restwertes besteht darin, den Anfangswert des Bodens mit einer Bodenwertsteigerungsrate fortzuschreiben. Damit werden jedoch die Erträge der Investition mit dem anfänglichen Investitionsbetrag fest verknüpft. Angesichts der Steuerfreiheit von Wertzuwachsen und bei Außerachtlassung eventueller Pachterträge sowie Vermögen- und Grundsteuer gilt zwangsläufig: liegt die unterstellte Wertzuwachsrate über dem Nettozins so liegt auch die Nettorendite darüber und umgekehrt. Die Bedingung, daß der Wertzuwachs dem Nettozins entspricht, läßt sich auch als Gleichgewichtsbedingung für die intertemporale Allokation eines endlichen Bestandes interpretieren. Für den Fall, daß diese Gleichgewichtsbedingung erfüllt wäre, entsprächen die Kapitalkosten dem Nettozins — ein Ergebnis bei dem sich auch durch die Berücksichtigung von Grund- und Vermögenssteuer nur wenig ändern würde.

Empirisch sind die Bodenpreise zwischen 1962 und 1991 jedoch **real** mit 4.4 % und zwischen 1972 und 1991 mit 2.8 % gewachsen. Beide Werte liegen weit über dem realen Nettozins. Für solche Werte lassen sich die Kapitalkosten einer isolierten Bodeninvestition nicht mehr ermitteln. Im Zwischenbericht wurden daher nur gemischte Projekte betrachtet und angenommen, daß der Bodenwertzuwachs dem Bruttozins entspricht, der in der Grundvariante mit 3% (real) unterstellt wurde. Praktisch hatte dies eine generelle Absenkung der Kapitalkosten und eine Nivellierung der Unterschiede zwischen den einzelnen Projekten zur Folge. Die Resultate im einzelnen hängen jedoch auch stark davon ab, ob die Höhe der Bodeninvestition in fester Relation zur 'endogenen' Investitionssumme oder zu den 'exogenen' Erträgen des komplementären Projektes unterstellt werden. Da die Einbeziehung des Bodens angesichts dieser methodischen Schwierigkeiten wenig zur Klärung der gestellten Fragen beiträgt, wird im weiteren von dem in den Investition enthaltenen Bodenanteil abgesehen.

5 Die Kapitalkosten unterschiedlicher Anlageformen

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse über die Höhe der Kapitalkosten aus der Sicht eines Vermögensanlegers dargestellt und interpretiert. Neben der Anlage am Geldmarkt, die den Nettozins determiniert, beschränken wir uns in Abschnitt 5.1, der die wichtigsten Resultate enthält, auf die drei wichtigsten Formen der Investition in Realkapital:

- industrielle Anlagen in Rechtsform einer Kapitalgesellschaft,
- Gewerbebauten in Rechtsform einer Kapitalgesellschaft,
- Mietwohnungsbau im Privatvermögen, der nach jeweils zwanzig Jahren weiterverkauft wird.

Dem selbstgenutzten Wohneigentum ist ein eigenes Kapitel gewidmet. In den weiteren Abschnitten dieses Kapitels werden dann ergänzende Anlageformen und Variationen der Standardannahmen erörtert.

5.1 Die Kapitalkosten im sektoralen Vergleich

Wir betrachten Investoren, die ausschließlich an der optimalen Anlage ihres Vermögens interessiert sind. Wir beschränken uns auf Anleger, die einem Grenzsteuersatz von 53% unterworfen sind und über hinreichend hohes Vermögen verfügen, um vermögensteuerpflichtig zu sein. Der reale Bruttozins beträgt 3% und die Inflationsrate ebenfalls 3%. Die Anlagemöglichkeiten sind wie folgt charakterisiert:

1. **Zinsbringende Geldanlagen:** Hierbei fallen die nominellen Bruttozinsen in Höhe von 6% unter die Zinsertragsteuer, das Geldvermögen unter die Vermögensteuer. Der reale Nettozins beträgt damit -0.6% .
2. **Industrielles Anlagevermögen in einer Kapitalgesellschaft:** Diese Investition erzeugt über 12 Jahre einen real konstanten Erlösstrom. Das zur Finanzierung verwendete Darlehn wird linear über die

Nutzungsdauer getilgt. Die Abschreibung erfolgt degressiv/linear ebenfalls über die tatsächliche Nutzungsdauer. Die Erträge fallen unter die Gewerbeertragsteuer und die Einkommensteuer für Einkünfte aus Kapitalbeteiligungen.¹² Das zu besteuernde Vermögen wird jährlich anhand der Steuerbilanz ermittelt und ist der Gewerbesteuer sowie auf Unternehmens- und auf Haushaltsebene der Vermögensteuer unterworfen. Es wird unterstellt, daß steuerliche Verluste ebenso wie negatives steuerliches Vermögen auch auf betrieblicher Ebene unbeschränkt ausgeglichen werden können.

3. **Gewerbekauf in einer Kapitalgesellschaft:** Die Investition in ein gewerblich zu nutzendes Gebäude generiert einen über 40 Jahre lang real konstanten Ertragsstrom. Die Finanzierung erfolgt durch ein Annuitätendarlehn mit einer anfänglichen Tilgung von einem Prozent. Die Abschreibung erfolgt linear über einen Zeitraum von 25 Jahren. Die Erträge fallen unter die Gewerbeertragsteuer und die Einkommensteuer für Einkünfte aus Kapitalvermögen. Das zu besteuernde Vermögen wird anhand des Einheitswertes für Immobilien ermittelt und ist der Grundsteuer sowie der betrieblichen und privaten Vermögensteuer unterworfen. Wie bei der industriellen Anlage werden unbeschränkte Ausgleichsmöglichkeiten, also negative Gewerbeertrag- und Vermögensteuern, zugelassen.
4. **Mietwohnungsneubau im Privatvermögen mit Zwischenverkauf:** Die Investition in den Mietwohnungsneubau generiert für 80 Jahre einen real konstanten Strom von Mietüberschüssen. Im 20., 40. und 60. Jahr kommt es zum Zwischenverkauf. Der Erstinvestor kann die erhöhte Abschreibung nach §7(5) EStG, Folgerwerber nur die lineare Abschreibung nach §7(4) EStG in Anspruch nehmen. Die Finanzierung erfolgt jeweils zu 75% durch ein Annuitätendarlehn mit einer Anfangstilgung von 1%, das bei Verkauf abgelöst wird. Die Mieterlöse sind einkommensteuerpflichtig. Veräußerungsgewinne bleiben steuerfrei. Das Vermögen unterliegt der Grundsteuer und der privaten Ver-

¹²Da die Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer angerechnet wird, kann sie hier außer Betracht bleiben.

Tabelle 1: Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich

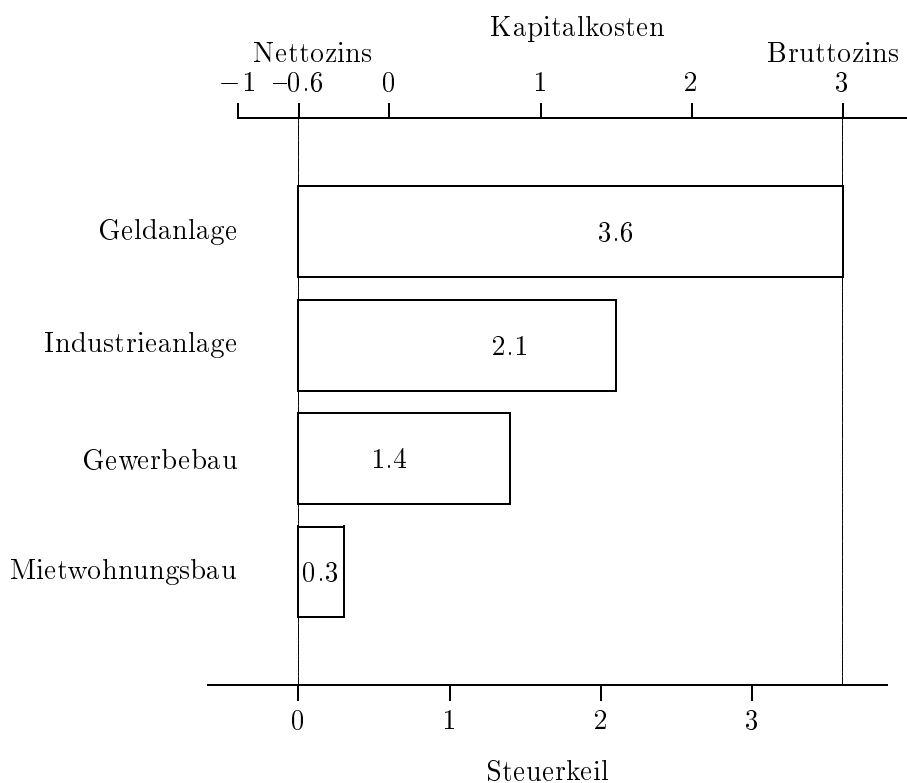
Anlageform	Kapitalkosten	Steuerkeil
Geldanlage	3.0	3.6
Industrielle Anlage (Kapitalgesellschaft mit Möglichkeit des Verlustausgleichs, 12 Jahre Nutzungsdauer, 12 Jahre degressiv-lineare Abschreibung, lineare Tilgung)	1.5	2.1
Gewerbebau (Kapitalgesellschaft mit Möglichkeit des Verlustausgleichs, 40 Jahre Nutzungsdauer, 25 Jahre lineare Abschreibung, Annuitätenfinanzierung)	0.8	1.4
Mietwohnungsneubau (im Privatvermögen, 80 Jahre Nutzungsdauer, beschleunigte Abschreibung §7(5) EStG, Annuitätenfinanzierung Zwischenverkauf im 20, 40 u. 60 Jahr)	-0.3	0.3

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, Grenzsteuersatz: 53%, realer Nettozins -0.6%, anfängliches Fremdkapital: 75%.

mögensteuer, denen der Einheitswert für Immobilien zugrunde liegt. Darüberhinaus wird bei jeder Veräußerung die Grunderwerbsteuer fällig.

In Tabelle 1 sind die Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich ausgewiesen. Es zeigt sich, daß die Kapitalkosten für alle drei Realinvestitionen unter dem Bruttozins und über dem Nettozins liegen. Die Gesamtheit der vermögen-, einkommen-, grund- und gewerbsteuerlichen Regelung begünstigt also Investitionen in Realkapital gegenüber der Geldanlage, — allerdings nicht so stark, das es zu einer Subvention käme. Darüberhinaus ergeben sich jedoch deutliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren. So

Abbildung 1: Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich



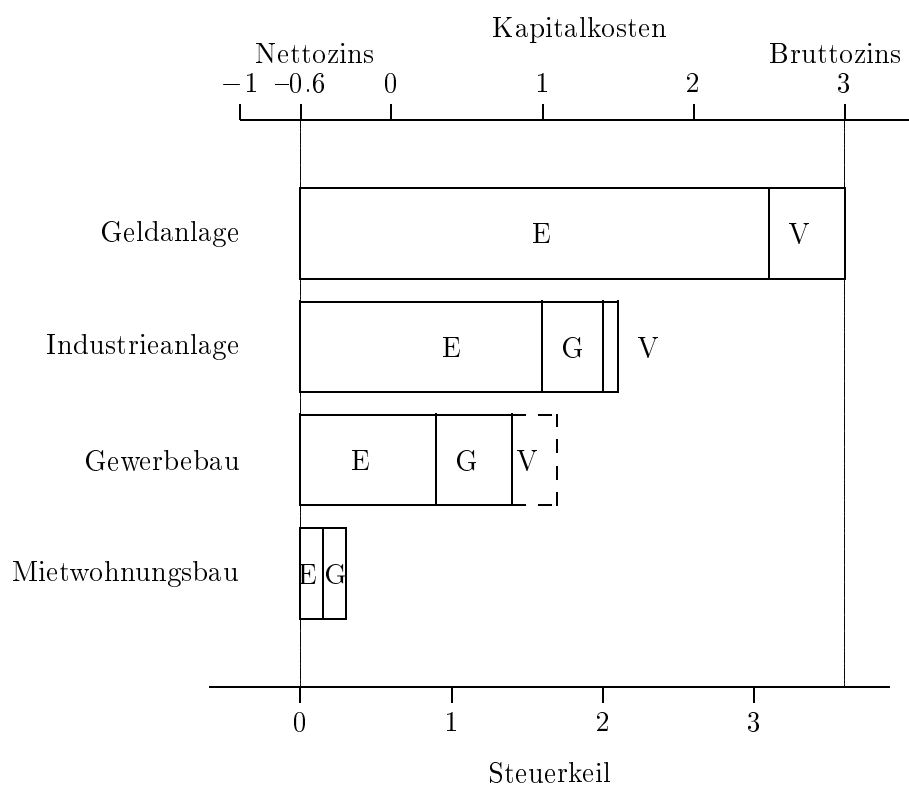
beträgt der Steuerkeil, also die Differenz zwischen den Kapitalkosten und der nach Steuer zu erzielenden Nettoverzinsung, im Mietwohnungsbau mit real 0.3% weniger als ein Zehntel der effektiven Besteuerung des Sparkapitals. Bei Gewerbebauten nähert er sich mit 1.4% bei der Hälfte und bei industriellen Anlageinvestitionen erreicht er mit 2.1% fast zwei Dritteln der Belastung des Sparerers. (Siehe auch Abbildung 1.) Bei der Besteuerung des Mietwohnungsbaus wird die Verzerrung der intertemporalen Allokation damit stark reduziert: Für (fast) jedes Projekt, das der Sparer durch Konsumverzicht zu finanzieren bereit ist, findet sich auch ein Investor. Das Kriterium der intersektoralen Effizienz wird hingegen deutlich verletzt: Es kommt zur ‘Steuerflucht’ in den Wohnungsbau. Durch Umlenken von Kapital aus dem Mietwohnungsbau in industrielle Anlageinvestitionen und den Gewerbebau könnte die Kapitalproduktivität insgesamt erhöht werden.

In Abbildung 2 wird dargestellt, wie die einzelnen Steuerarten zusammenwirken. Der bereits in Abbildung 1 dargestellten Gesamtsteuerkeil wird zerlegt in eine Einkommensteuer- und eine Vermögensteuerkomponente sowie eine Komponente, die die Gewerbeertrag-, Gewerbekapital-, Grund- und Grunderwerbsteuer zusammenfaßt. Die einzelnen Komponenten sind mit E, V und G bezeichnet. Die Beiträge der Grund- und Gewerbesteuern sowie der Vermögensteuer wurden durch Berechnung des Steuerkeils für den hypothetischen Fall ermittelt, daß diese Steuern nicht erhoben werden. Die Differenz zum Steuerkeil bei Erhebung der Steuern wird als Einzelbeitrag zum gesamten Steuerkeil ausgewiesen. Der Beitrag der Einkommensteuer ergibt sich als Residuum.¹³

Wie aus den relativen Beiträgen ersichtlich wird, ist die Hauptursache für die Unterschiede zwischen den Kapitalkosten in den Regelungen des Einkommensteuerrechts zu suchen. Im Verhältnis zur tatsächlichen Nutzungsdauer sind die Abschreibungsregeln für neugebaute Mietwohnungen außerordentlich großzügig. Nach einem Achtel der Nutzungsdauer (10 Jahren) ist die Investition bereits zu fast 60% abgeschrieben. Industrielle Anlagen benötigen hierfür ein Viertel (3 Jahre) und Gewerbebauten sogar fast ein Drittel (15 Jahre). Hinzu kommt, daß die im Mietwohnungsbau vorherrschende Rechtsform der Investition im Privatvermögen es gestattet, Wertzuwächse (die Differenz zwischen Buchwert und Verkaufspreis) steuerfrei zu realisieren. Dies ermöglicht die Wiederauffrischung der inflationär entwerteten Abschreibungsbasis — wenn auch zu den niedrigeren Sätzen für Altbauten. Über die gesamte Nutzungsdauer des Objektes kommt es zu einer Abschreibung von mehr als 100%. Hinsichtlich der Einkommensteuer bleiben Investitionen im Mietwohnungsbau, der im Privatvermögen gehalten wird, praktisch steuerfrei. Von den Realinvestitionen am stärksten belastet sind industrielle Anlagen im Betriebsvermögen.

¹³Die grafische Darstellung ist für die Vermögensteuer nicht ganz korrekt, da sich bei deren Wegfall der Nettozins erhöht. Die Veränderung müßte also auf der linken Seite des Steuerkeils angetragen werden. Dies würde allerdings den Vergleich mit Abbildung 1 erschweren.

Abbildung 2: Kapitalkosten und Steuerkeile im sektoralen Vergleich



E: Einkommensteuer, V: Vermögensteuer,
 G: Gewerbeertrag-, Gewerkekapital-, Grund- und Grunderwerbsteuer

Eine weitere Begünstigung der Wohnungsinvestition resultiert aus dem Wohnungsprivileg bei der Gewerbeertragsteuer, die spürbar zu den Kapitalkosten im Gewerbebau und bei den industriellen Anlageinvestitionen beiträgt. Die Differenz zwischen der Gewerkekapitalsteuer, die bei Anlageinvestitionen erhoben wird, und der Grundsteuer, die bei Immobilien an ihre Stelle tritt, ist dagegen gering. Die beim Zwischenverkauf von Mietwohnungen erhobene Grunderwerbsteuer kann den Wegfall der Gewerbeertragsteuer nicht kompensieren. Die Gesamtheit der grund- und gewerbesteuerlichen Regelungen begünstigt Investitionen im Mietwohnungsbau relativ zu industriellen Anlagen und Gewerbebauten.

Ein überraschender Effekt ergibt sich bei der Vermögensteuer. Hier kommt es zunächst einmal zu einer starken Begünstigung der Bewertung von Immobilien im Zuge der Einheitsbewertung. So macht sich die Vermögensteuer im Mietwohnungsbau im Privatvermögen praktisch kaum bemerkbar. Bei industriellen Investitionen wird das Anlagevermögen hingegen der Steuerbilanz entnommen, was zu einer deutlich höheren Bewertung führt.¹⁴ Bei Investitionen im Betriebsvermögen kommt es zur Doppelbesteuerung mit dem privaten und betrieblichen Vermögensteuersatz. Da Fremdkapital, das beim Sparer nur mit dem einfachen Vermögensteuersatz belastet ist, bei der Vermögensaufstellung uneingeschränkt abgezogen werden kann, kommt es bezüglich des Fremdkapital durch die Doppelbesteuerung zu einer Entlastung. Die günstige Bewertung der Vermögensaktiva durch die Einheitsbewertung im Zusammenwirken mit dem erhöhten Steuersatz und dem uneingeschränkten Fremdkapitalabzug bewirken bei Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen eine Reduzierung des Steuerkeils. Die Vermögensteuer begünstigt Immobilieninvestitionen — insbesondere solche die typischerweise im Betriebsvermögen erfolgen (Gewerbebauten).

¹⁴Die Kapitalkosten für die industrielle Anlage reagieren aufgrund der Doppelbelastung durch betriebliche Vermögensteuer und Gewerkekapitalsteuer sehr sensibel auf die Annahmen bezüglich der Bewertung des Betriebsvermögens. Die hier unterstellte Bewertung anhand der Steuerbilanz des Vorjahres, der die degressiv lineare Abschreibung zugrunde liegt, führt zu Kapitalkosten, die um etwa 1% niedriger sind, als wenn für die Bestandssteuern eine lineare Abschreibung unterstellt wird.

5.2 Investitionen im Wohnungsbestand

Mit dem langfristigen Rückgang des Neubauvolumens haben die Bauinvestitionen im Wohnungsbestand (Modernisierung und Instandhaltung) in der Bundesrepublik zunehmend an Bedeutung gewonnen. Mitte der 80er Jahre überflügelten sie sogar die Neubauinvestitionen. Für die Bestandsinvestitionen gelten steuerlich zwei unterschiedliche Regelungen. Modernisierungsinvestitionen gelten als Herstellungsaufwand, der in der Regel linear über einen Zeitraum von 50 Jahren abgeschrieben werden muß. Instandsetzungen gelten als Erhaltungsaufwand, der im Jahre der Entstehung als Werbungskosten abgesetzt werden kann (Sofortabschreibung). Da beide Investitionen nur komplementär zur Anschaffung des Gebäudes (typischerweise eines Altbaus) gesehen werden können, betrachten wir folgende Anlageformen:

Mietwohnungsneubau im Privatvermögen mit und ohne Zwischenverkauf: Annahmen wie in Abschnitt 5.1.

Altbauerwerb im Privatvermögen mit und ohne Zwischenverkauf:

Um den Vergleich zu erleichtern wird eine Restlebensdauer von 80 Jahren unterstellt. Die Abschreibung erfolgt nach §7(4) EStG linear über 50 Jahre (2%). Die Grunderwerbsteuer wird bereits bei Ersterwerb und gegebenenfalls den Zwischenverkäufen fällig. Alle weiteren Annahmen wie beim Neubau.

Modernisierung im Privatvermögen mit und ohne Zwischenverkauf:

Die Investition generiert einen real konstanten Ertragsstrom über 50 Jahre. die Abschreibung erfolgt linear über den gleichen Zeitraum (2%) und kann durch Zwischenverkauf im 20. und 40. Jahr wieder aufgefrischt werden. Die Finanzierung erfolgt wie im Neubau. Da der Einheitswert von der Bestandsinvestition nicht berührt wird, entfällt die Grundsteuer. Bei der Vermögensaufstellung können die Schulden abgesetzt werden. Die Grunderwerbsteuer wird nur bei Zwischenverkauf fällig.

Instandhaltung im Privatvermögen mit und ohne Zwischenverkauf:

Es gelten die gleichen Annahmen wie bei der Modernisierung,

mit Ausnahme der Sofortabschreibung. Bei Zwischenverkauf kann der Erwerber die Anschaffungskosten erneut linear mit 2% abschreiben.

Die Kapitalkosten und Steuerkeile dieser Investitionen sind in Tabelle 2 festgehalten. Zunächst fällt auf, daß der Altbauerwerb steuerlich etwas stärker belastet ist als die Neubauinvestition. Dies liegt an der langsameren Abschreibung und in geringerem Umfang an der Grunderwerbsteuer, die bereits bei der Erstinvestition fällig wird. Wie der Neubau profitiert auch die Altbauinvestition von der Möglichkeit des Zwischenverkaufs. Die Kapitalkosten einer Investition im Wohnungsaltbau liegen weit unter denen des industriellen Anlagevermögens und (bei der hier unterstellten relativ langen Nutzungsdauer) immer noch spürbar unter denen des Gewerbebaus.

Die Kapitalkosten der Investition zur Bestandsverbesserung hängen stark davon ab, ob sie steuerlich als Herstellungs- oder Erhaltungsaufwand gewertet werden. Die Kapitalkosten von Modernisierungsinvestitionen nähern sich denen der Industrieanlagen. Die Wiederauffrischung der Abschreibung durch Zwischenverkauf lohnt nicht, da sich die Abschreibungssätze (und die Gesamtabschreibung) nicht ändert und sich inflationäre Wertsteigerung und realer Wertverlust in etwa ausgleichen.¹⁵ Werden die Investition hingegen als Erhaltungsaufwand anerkannt, ergeben sich die niedrigsten Kapitalkosten aller betrachteten Investitionsmöglichkeiten überhaupt. Hierfür ist die einzigartige Kombination von Sofortabschreibung, Steuerfreiheit realisierter Wertzuwachsen, erneuter Abschreibung als Anschaffungsaufwand nach Zwischenverkauf und faktischer Befreiung von Grund- und Vermögensteuer verantwortlich. Obwohl für die Wirkungsweise des Steuersystems illustrativ, darf diesem Ergebnis ökonomisch aus mehreren Gründen keine große Bedeutung zugemessen werden:

1. Es ist nur bedingt sinnvoll die Instandhaltung als alleinstehende Investition anzusehen. Offensichtlich erfordert sie die vorausgegangene Investition in den Bau oder Erwerb eines Wohngebäudes. Dort ist der

¹⁵Es ist allerdings zu bedenken, daß der Zwischenverkauf annahmegemäß alle zwanzig Jahre erfolgt. Die Möglichkeit der steuerlichen Optimierung der Verkaufstermine bleibt unberücksichtigt.

Tabelle 2: Kapitalkosten und Steuerkeile bei Wohnungsinvestitionen

Anlageform	Kapital- kosten	Steuer- keil
Mietwohnungsneubau (80 Jahre Nutzungsdauer, beschleunigte Abschreibung §7(5) EStG)		
Zwischenverkauf im 20, 40 u. 60 Jahr	-0.3	0.3
ohne Zwischenverkauf	0.1	0.7
Altbauerwerb (80 Jahre Nutzungsdauer, 50 Jahre lineare Abschreibung §7(4) EStG)		
Zwischenverkauf im 20, 40 u. 60 Jahr	0.2	0.8
ohne Zwischenverkauf	0.5	1.1
Modernisierung (Herstellungsaufwand, 50 Jahre Nutzungsdauer, 50 Jahre lineare Abschreibung)		
Zwischenverkauf im 20 u. 40 Jahr	1.2	1.8
ohne Zwischenverkauf	0.9	1.6
Instandhaltung (Erhaltungsaufwand, 50 Jahre Nutzungsdauer, Sofortabschreibung)		
Zwischenverkauf im 20 u. 40 Jahr	-1.0	-0.4
ohne Zwischenverkauf	-0.5	0.1

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, Grenzsteuersatz: 53%, realer Nettozins -0.6%, anfängliches Fremdkapital: 75%.

Instandhaltungsaufwand in unseren Berechnungen jedoch bereits bei den Annahmen über den Verlauf der Mietüberschüsse berücksichtigt worden (siehe Abschnitt 4.2.1).

2. Eine Nutzungsdauer von 50 Jahren mag den Vergleich zur Modernisierung erleichtert, erscheint aber für den Durchschnitt der Instandsetzungsinvestitionen deutlich überhöht.
3. Aus unterschiedlichen Kapitalkosten für Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestitionen kann nicht unmittelbar auf eine entsprechende Wirkung auf die Kapitalallokation geschlossen werden. Bei Investitionen im Mietwohnungsbestand sind Wechselwirkungen zum Mietrecht zu beachten. Hier können 11% der Modernisierungskosten auch in bestehenden Verträgen auf die Jahresmiete umgelegt werden — eine Möglichkeit, die angesichts der Kluft zwischen Altvertragsmieten und den bei Neuabschlüssen erzielbaren Mieten auch regelmäßig wahrgenommen werden kann. Instandsetzungsinvestitionen berechtigen dagegen nicht zu einer Mieterhöhung in den bestehenden Verträgen.

Wir werden daher diesen Investitionsmöglichkeiten im weiteren keine Beachtung mehr schenken.

5.3 Inflationsrate und Bruttorealzins

Wir betrachten nun den Einfluß der Inflationsrate und des Bruttorealzinses auf die relative Vorteilhaftigkeit der Anlageformen. Beide Größen werden als langfristig stabil und korrekt antizipiert unterstellt.¹⁶ In Tabelle 3 finden sich die Steuerkeile für die bereits in Abschnitt 5.1 betrachteten Anlageformen bei Bruttorealzinsen von 3% und 4.5% und Inflationsraten von 0%, 3% und 5%. Ein Anstieg des Bruttorealzinses hat (bei gleicher Inflationsrate) einen Anstieg des Nettorealzinses zur Folge. Noch stärker erhöhen sich die Kapital-

¹⁶Im Sinne der Partialanalyse werden beide Größen als exogene Rahmendaten aufgefaßt. Wir berücksichtigen nicht, daß eine Veränderung der Inflationsrate gerade aufgrund der Besteuerung nomineller Zinseinkünfte Rückwirkungen auf den Bruttorealzins haben wird.

Tabelle 3: Steuerkeile bei unterschiedlicher Inflation und Realzinsen

Bruttorealzins	3.0			4.5		
Inflation	0.0	3.0	5.0	0.0	3.0	5.0
Nettorealzins	0.9	-0.6	-1.6	1.6	0.1	-0.9
Geldanlage	2.1	3.6	4.6	2.9	4.4	5.4
Industrielle Anlage	1.3	2.1	2.6	1.8	2.6	3.0
Gewerbebau	0.7	1.4	1.6	1.2	1.8	1.9
Mietwohnungsneubau	0.6	0.3	0.3	0.8	0.5	0.4

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Grenzsteuersatz: 53%, anfängliches Fremdkapital: 75%.

kosten der Realinvestitionen, so daß die Steuerkeile zunehmen. An der relativen Belastung der Anlagealternativen ändert sich jedoch wenig. Absolut gesehen werden damit die Steuervorteile des Wohnungsbaus deutlich größer. Daß langfristig hohe Zinsen den Wohnungsbau gegenüber anderen Anlageformen steuerlich begünstigen, widerspricht nicht der Tatsache, daß es in Hochzinsphasen, die nicht für dauerhaft erachtet werden, vorteilhaft ist, Wohnungsbauinvestitionen zu verschieben.

Mit steigender Inflationsraten fällt der Nettozins, weil die Zusatzlasten durch die Scheingewinnbesteuerung dann steigen. Damit fallen auch die Kapitalkosten der Realinvestitionen. Aus der Sicht des Investors werden Realinvestitionen wegen der steuerlichen Absetzbarkeit der nominellen Schuldzinsen bei Inflation entlastet. Die Absetzbarkeit von inflationär bedingter Tilgung ist jedoch nichts anderes als die Kehrseite der Besteuerung inflationärer Scheingewinne auf der Seite des Sparerers. Diese Symmetrie gilt jedoch nicht für die teilweise Berücksichtigung der Schuldzinsen bei der Gewerbeertragsteuer. Ein weiterer wichtiger Effekt höherer Inflationsraten wirkt über die Abschreibungsregelungen. Da sich die Abschreibungen auf historische Anschaffungskosten beziehen, werden die Abschreibungsbeträge bei zunehmender Inflation real entwertet.

Der klare Inflationsverlierer sind die industriellen Anlagen. Auch bei Gewerbebauten wächst der Steuerkeil mit der Inflationsrate, wenn auch nicht so ausgeprägt wie bei industriellen Anlagen. Der Mietwohnungsbau ist hingegen als 'Inflationsgewinner' anzusehen. Hier sinkt der Steuerkeil mit zunehmender Inflation. Dies liegt zum einen an den erhöhten Abschreibungssätzen in den ersten Jahren nach Vornahme der Investition. Die inflationäre Abwertung der Bezugsbasis der Abschreibungen kann aus diesem Grunde nicht so stark greifen. Darüberhinaus führen Zwischenverkäufe dazu, daß die Bezugsbasis für die Abschreibungen in periodischen Abständen an die Inflation angepaßt wird. Die inflationäre Aushöhlung der Abschreibungsbasis wird so weitgehend vermieden.

5.4 Grenzsteuersatz und Finanzierungsstruktur

Die Ergebnisse der Berechnungen zum Einfluß des Grenzsteuersatzes finden sich in Tabelle 4. Die steigende steuerliche Belastung der Sparanlage führt dazu, daß die Kapitalkosten der Realinvestitionen mit steigendem Grenzsteuersatz des Investors fallen. Niedrige Kapitalkosten für Realinvestitionen sind das Spiegelbild einer hohen Steuerbelastung von Sparkapital. Wie die Steuerkeile der Realinvestitionen zeigen, ist dieser Effekt jedoch nicht in allen Sektoren gleich. Während sich die Steuerbelastung der Mietwohnungsinvestition mit steigendem Grenzsteuersatz nicht spürbar ändert, steigt sie bei Industrie und Gewerbebau leicht an. Der relative Vorteil der Investition im Mietwohnungsbau wird damit stärker.

Die Werte in Tabelle 5 geben Aufschluß über den Einfluß der Finanzierungsstruktur auf die Kapitalkosten und Steuerkeile. Es zeigt sich, daß die steuerliche Belastung bei industriellen Anlagen und Gewerbebauten mit zunehmendem Eigenkapital zunimmt. Der Grund hierfür liegt in der teilweisen Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen im Rahmen der Gewerbeertragsteuer, von der Wohnungen befreit sind.

Tabelle 4: Kapitalkosten und Steuerkeile bei unterschiedlichen Grenzsteuersätzen

Einkommen	60.000 DM		80.000 DM		120.000 DM	
Grenzsteuersatz	35%		41%		53%	
Nettorealzins	0.5%		0.1%		-0.6%	
Anlageform	Kapital- kosten-	Steuer- keil	Kapital- kosten-	Steuer- keil	Kapital- kosten-	Steuer- keil
Geldanlage	3.0	2.5	3.0	2.9	3.0	3.6
Industrielle Anlage	2.1	1.6	1.9	1.8	1.5	2.1
Gewerbebau	1.6	1.1	1.3	1.2	0.8	1.4
Mietwohnungsneubau	0.8	0.3	0.4	0.3	-0.3	0.3

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, anfängliches Fremdkapital: 75%.

Tabelle 5: Kapitalkosten und Steuerkeile bei unterschiedliche Finanzierungsstruktur

Eigenkapital	10%		25%		40%	
Anlageform	Kapital- kosten-	Steuer- keil	Kapital- kosten-	Steuer- keil	Kapital- kosten-	Steuer- keil
Industrielle Anlage	1.3	1.9	1.5	2.1	1.7	2.3
Gewerbebau	0.6	1.2	0.8	1.4	0.9	1.6
Mietwohnungsneubau	-0.3	0.3	-0.3	0.3	-0.3	0.3

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, Grenzsteuersatz: 53%, realer Nettozins -0.6%

5.5 Die Rechtsform und der Zwischenverkauf

Die Bedeutung des Zwischenverkaufs wurde bereits mehrfach angesprochen. Die Möglichkeiten der Steuerminderung durch Zwischenverkäufe hängen, neben der Lebensdauer des Investitionsprojektes, vor allem von der Rechtsform ab, in der die Investition getätigt wird. Bei Investitionen im Rahmen einer Kapitalgesellschaften fallen Veräußerungsgewinne grundsätzlich unter die Einkommen- und Gewerbeertragsteuer. Aus den in Abschnitt 3.1.6 dargestellten Gründen betrachten wir hier zwei Varianten für die effektive Steuerlast durch den Zwischenverkauf. In der niedrigen Variante beträgt sie 25% in der hohen Variante 53% der aufgedeckten stillen Reserven. Es ist davon auszugehen, daß die tatsächliche Steuerbelastung zwischen diesen Werten liegt.

Eine weitere Besonderheit der Investitionen in haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaften ist, daß Verluste auf Unternehmensebene auf der Haushaltsebene nicht mit anderen Einkunftsarten verrechnet werden können. Bislang haben wir von dieser Beschränkung abgesehen. Es wurde unterstellt, daß im Unternehmen normalerweise aus zeitlich versetzten Investition genügend Überschüsse entstehen. Diese Annahme trifft jedoch insbesondere für Unternehmen der Wohnungswirtschaft nicht immer zu. So verfügen die ehemals gemeinnützigen Wohnungsunternehmen über hohe Abschreibungspotentiale. In den Unternehmen der neuen Bundesländern wird der enorme Instandsetzungsbedarf Ertragsteuern auf absehbare Zeit verhindern. Bei etwaigen Neugründungen stehen solche Ausgleichsmöglichkeiten ohnehin nicht zur Verfügung. In diesen Fällen können steuerliche Verluste nur vorgetragen werden.¹⁷

In der Tabelle 6 sind Kapitalkosten und Steuerkeile für alternative Annahmen zur Besteuerung der Veräußerungsgewinne und der Möglichkeit zur Verlustverrechnung ausgewiesen. Es zeigt sich, daß im Mietwohnungsneubau eine

¹⁷Wir verzichten auf die Darstellung der Ergebnisse für gewerbliche Investitionen im Privatvermögen, da sie für Wohnungsinvestitionen untypisch sind und auch bei industriellen Anlagen und Gewerbebauten keine neuen Einsichten bringen. Im Vergleich zur Kapitalgesellschaft mit Verlustausgleichsmöglichkeit entfielen die Doppelbesteuerung des Vermögens. Zudem käme bei der Einkommensteuer der reduzierte Grenzsteuersatz für gewerbliche Einkünfte zur Anwendung.

Tabelle 6: Kapitalkosten und Steuerkeil nach Rechtsform und Zwischenverkauf

Anlageform	Kapitalkosten	Steuerkeil
Mietwohnungsneubau		
Privatvermögen		
Zwischenverkauf	-0.3	0.3
ohne Zwischenverkauf	0.1	0.7
Kapitalgesellschaft mit Möglichkeit zur Verlustverrechnung		
Zwischenverkauf 25%	-0.1	0.6
Zwischenverkauf 53%	1.0	1.7
ohne Zwischenverkauf	-0.1	0.6
Kapitalgesellschaft ohne Möglichkeit zur Verlustverrechnung		
Zwischenverkauf 25%	2.1	2.7
Zwischenverkauf 53%	3.1	3.7
ohne Zwischenverkauf	0.9	1.6
Gewerbebau		
Kapitalgesellschaft mit Möglichkeit zur Verlustverrechnung		
Zwischenverkauf 25%	0.3	0.9
Zwischenverkauf 53%	1.1	1.7
ohne Zwischenverkauf	0.8	1.4

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, Grenzsteuersatz: 53%, realer Nettozins -0.6%, anfängliches Fremdkapital: 75%, der Zwischenverkauf findet jeweils nach 20 Jahren statt, Veräußerungsgewinne werden alternativ mit 25% oder mit 53% besteuert.

Kapitalgesellschaft selbst bei unbeschränkter Möglichkeit der Verlustverrechnung und dem niedrigen effektiven Steuersatz auf Veräußerungsgewinne von 25% durch den Zwischenverkauf ihre Kapitalkosten nicht senken kann. Bei dem hohen Steuersatz auf Veräußerungsgewinne steigen sie sogar um mehr als ein 1% an. Besteht keine Möglichkeit der Verlustverrechnung liegen die Kapitalkosten bereits ohne Zwischenverkauf deutlich über denen von Investitionen im Privatvermögen. Der Zwischenverkauf erhöht diese dann weiter. Dies macht deutlich, daß Wohnungsinvestitionen in Kapitalgesellschaften steuerlich im allgemeinen weniger attraktiv sind als entsprechende Investitionen im Privatvermögen.

Bei Gewerbebauten im Betriebsvermögen liegen die Kapitalkosten ohne Verkauf zwischen den beiden Varianten mit Verkauf. Selbst im günstigsten Fall liegen die Kapitalkosten jedoch noch immer deutlich über denen von Mietwohnungsinvestitionen im Privatvermögen.

5.6 Nutzungsdauer und Abschreibungsgeschwindigkeit

Wir kommen nun zurück zu den Standardvarianten aus Abschnitt 5.1 um die Sensitivität der Ergebnisse hinsichtlich der unterstellten Nutzungsdauer beziehungsweise Abschreibungsgeschwindigkeit zu prüfen. Die diesbezüglichen Ergebnisse finden sich in Tabelle 7. Wird für die industrielle Anlage bei gleichbleibender Nutzungsdauer von 12 Jahren die Abschreibung auf 10 Jahre verkürzt, kommt es zu einer spürbaren Reduzierung des Steuerkeils. Auch in diesem günstigen Fall bleibt eine klare Benachteiligung gegenüber den Mietwohnungsbau bestehen. Eine gleichzeitige Verkürzung von Nutzungsdauer und Abschreibungszeitraum auf 10 Jahre verändert die Kapitalkosten nicht.

Im Gewerbebau ist die Abschreibungsdauer gesetzlich vorgegeben. Hier variiert die tatsächliche Nutzungsdauer jedoch erheblich. Für die betrachtete Spannweite von 30 bis 50 Jahren Nutzungsdauer ändert sich der Steuerkeil um 0.8%. Im Vergleich zur Standardvariante der anderen Anlageformen bleibt damit die mittlere Position des Gewerbebaus jedoch erhalten. Im Mietwohnungsneubau ist der Abschreibungszeitraum ebenfalls gesetzlich vorgege-

ben. Eine Verkürzung der Nutzungsdauer auf 60 Jahre erhöht den Steuerkeil deutlich, kann jedoch für sich betrachtet, nichts daran ändern, daß der Mietwohnungsbau die am meisten begünstigte Anlageform bleibt.

Tabelle 7: Kapitalkosten und Steuerkeil nach Nutzungsdauer und Abschreibungsgeschwindigkeit

Anlageform	Kapitalkosten	Steuerkeil
Industrielle Anlage		
Abschreibung degressiv linear		
Nutzung 12, Afa 12 Jahre	1.5	2.1
Nutzung 12, Afa 10 Jahre	1.0	1.7
Nutzung 10, Afa 10 Jahre	1.5	2.1
Gewerbebau		
Abschreibung linear über 25 Jahre		
Nutzung 30 Jahre	1.2	1.8
Nutzung 40 Jahre	0.8	1.4
Nutzung 50 Jahre	0.4	1.0
Mietwohnungsneubau		
Abschreibung nach §7(5) über 50 Jahre		
Nutzung 80 Jahre	-0.3	0.3
Nutzung 60 Jahre	0.1	0.7

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%, realer Bruttozins 3%, Grenzsteuersatz: 53%, realer Nettozins -0.6%, anfängliches Fremdkapital: 75%.

6 Selbstgenutzter und vermieteter Wohnraum

6.1 Einleitung

6.1.1 Die Fragestellung

Selbstgenutztes Wohneigentum wird in der Bundesrepublik grundsätzlich als Konsumgut behandelt: der Mietwert der selbstgenutzten Wohnung muß nicht versteuert werden, Werbungskosten können nicht geltend gemacht werden. Dieser Grundsatz wird mit den Sonderabzugsmöglichkeiten des §10e EStG und dem befristeten Schuldzinsabzug durchbrochen. In der öffentlichen Diskussion stehen diese Durchbrechungen als ‘spezielle’ staatliche Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums oft isoliert im Vordergrund. Die in dieser Studie berechnete Kennziffer der Kapitalkosten berücksichtigt hingegen die Gesamtheit der steuerlichen Regelungen. Damit wird es möglich, selbstgenutztes Wohneigentum sowohl mit der Attraktivität von Sparkapital als auch mit dem Mietwohnungsbau zu vergleichen. Der Vergleich der Kapitalkosten des Selbstnutzers mit dem Bruttozins zeigt uns, welche Anreize gesetzt werden, Sparkapital ins Eigenheim umzulenken. Der Vergleich mit dem Mietwohnungsbau gestaltet sich hingegen schwieriger, da hier recht unterschiedliche Vergleichsmöglichkeiten bestehen.

Besonders kontrovers wird die Verteilungswirkung der Eigentumsförderung diskutiert. In dieser Studie steht hingegen der Einfluß der Steuern auf die Investitionskosten im Vordergrund. Diese werden differenziert für verschiedenen Einkommensgruppen ermittelt. Die Auswirkung der Förderung auf die Kapitalkosten der unterschiedlichen Gruppen erscheint uns eine sinnvolle Ergänzung anderer Kriterien der Verteilungswirkung — so etwa des Absolutbetrages der Steuerersparnisse.

6.1.2 Durchschnitts- und Marginalbetrachtung

Wie bereits in Abschnitt 2.2 erläutert, ist davon auszugehen, daß bei Selbstnutzern die Größe der Investition weitgehend durch die Wohnbedürfnisse bestimmt wird. Wer den Kauf eines Eigenheims erwägt, steht zunächst vor

einer Entweder–Oder–Entscheidung: Lohnt sich der Schritt zum Eigenheim oder nicht? Für die finanzielle Seite der Entscheidung ist zu prüfen, wie hoch die durchschnittliche Verzinsung des Kapitaleinsatzes ist. Hier macht sich die Förderung des §10e EStG auch dann bemerkbar, wenn für die ‘zuletzt investierte Mark’ wegen überschrittener Obergrenzen keine zusätzlich Förderung mehr gewährt wird. Der Durchschnittsansatz trägt auch der Progression des Einkommensteuertarifs (dem Auseinanderfallen von Grenz- und Durchschnittssteuersatz) Rechnung.

Dennoch spielen auch bei der Selbstnutzung marginale Abwägungen eine Rolle. Dies gilt zum einen für geringe Variationen der Projektgröße — wenn auch hier die Flexibilität der Nutzer nicht groß sein mag. Es gilt vor allem aber für die Höhe der eingesetzten Eigenmittel. Für die Marginalbetrachtung ist davon auszugehen, daß die Obergrenzen des §10e EStG und des Schuldzinsabzuges ausgeschöpft sind. Die Mehrheit derjenigen, die selbstgenutztes Wohnungseigentum im Neubau erwerben, schöpft die Bemessungsgrenze für die Abschreibungen von 330 000 DM und die Obergrenze des Schuldzinsabzuges von 12 000 DM aus. Für Haushalte mit niedrigen Einkommen, die sich mit kleinen Objekten begnügen müssen, ist der Erwerb aus dem Bestand oft günstiger. Hier liegt die Bemessungsgrenze aber bereits bei 150 000 DM, der Schuldzinsabzug entfällt ganz. Es wird daher in der Marginalbetrachtung unterstellt, daß keine Sonderausgaben mehr geltend gemacht werden können.

6.1.3 Einkommen und Vermögenslage

Wir betrachten drei Typen von Zwei-Personen-Haushalten, die dem Splitting–Tarif unterliegen und die Freibeträge doppelt geltend machen können. Die jährlichen Bruttoeinkommen dieser Haushalte seien 60 000 DM, 120 000 DM bzw. 240 000 DM. Da sowohl die Abschreibungen des §10e EStG als auch der befristete Schuldzinsabzug der Höhe nach begrenzt sind, kommt der Größe des Projektes eine gewisse Bedeutung zu. Den Haushaltstypen werden Wohnungsbauinvestitionen zugeordnet, bei der die (fiktive) Bruttokaltmiete pro Jahr 12 000 DM, 18 000 DM bzw. 24 000 DM beträgt. Auf diese Weise wird dem empirischen Sachverhalt Rechnung getragen, daß die relative Mietbelastung mit steigendem Einkommen sinkt. Um die für das Anlegerkalkül

entscheidenden tatsächlich Mietüberschüsse zu berechnen, sind davon allerdings noch die Betriebskosten und Bewirtschaftungskosten abzuziehen. Der Anteil der Betriebskosten an der Bruttokaltmiete soll mit steigender Projektgröße zurückgehen und für die drei betrachteten Projekte jeweils 15%, 12 % bzw. 10 % der Bruttokaltmiete betragen. Die Betriebskosten sollen jeweils 10% betragen.

Mindestens ebenso wichtig wie das laufende Einkommen ist das Vermögen der Haushalte. Hier müssen zwei 'Typen' potentieller Selbstnutzer unterschieden werden:

Schwellenerwerber: Haushalte stehen an der Schwelle zum selbstgenutzten Wohneigentum, wenn ihr Vermögen als Mindesteigenkapital für eine Wohnung, die den Wohnbedürfnissen des Haushaltes gerecht wird, gerade ausreicht. Es sind die Schwellenerwerber, die im Zentrum des Interesses der Eigentumsförderung stehen. Dies kommt auch darin zum Ausdruck, daß der Sonderausgabenabzug nach §10e EStG grundsätzlich nur einmal im Leben in Anspruch genommen werden kann. Schwellenerwerber sind in Ermangelung eigenen Vermögens in erheblichem Umfang auf Kreditaufnahme angewiesen. Als Geldvermögen gehalten, liegt ihr Eigenkapital im allgemeinen unter den Freibeträgen der Zinsertrag- und Vermögensteuer.

Investor als Selbstnutzer: Hier unterstellen wir einen Haushalt, dessen Vermögen über das mindestens erforderliche Eigenkapital erheblich hinausgeht. Er kann damit den Eigenkapitalanteil weitgehend frei wählen. Sein Geldvermögen unterliegt der Besteuerung der Zinseinkünfte und der Vermögensteuer. Die Opportunitätskosten der Realinvestition sind durch den Nettozins bestimmt.

6.2 Die Schwelle zur Selbstnutzung

6.2.1 Der Schritt zum selbstgenutzten Wohneigentum

Die Berechnungen zeigen, daß bei selbstgenutzten Wohnraum die Kapitalkosten unter den Bruttozins sinken, wenn die Förderung des §10e EStG in

Tabelle 8: Durchschnittliche Kapitalkosten und Steuerkeile des Schwellenerwerbers

Anlageform	Kapitalkosten	Steuerkeil
Einkommen 60.000 DM, Splitting		
Selbstnutzung		
ohne Zwischenverkauf	2.7	-0.3
mit Zwischenverkauf	2.5	-0.5
Vermietung, Zwischenverkauf	2.6	-0.4
Einkommen 120.000 DM, Splitting		
Selbstnutzung		
ohne Zwischenverkauf	2.6	-0.4
mit Zwischenverkauf	2.4	-0.6
Vermietung, Zwischenverkauf	2.4	-0.6
Einkommen 240.000 DM, Splitting		
Selbstnutzung		
ohne Zwischenverkauf	3.0	0.0
mit Zwischenverkauf	3.1	0.1
Vermietung, Zwischenverkauf	1.8	-1.2

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages, Inflationsrate 3%. Bruttozins = Nettozins = 3%, Eigenkapitalanteil 25%, das Eigenkapital bleibt von der Zinsertrag- und Vermögensteuer befreit.

Anspruch genommen werden kann (siehe Tabelle 8). Dies ist auch ohne explizite Berechnung plausibel. Da die fiktiven Mieterträge bei einer selbstgenutzten Wohnung nicht besteuert werden, stellen die Möglichkeiten zur teilweisen Abschreibung der Anschaffungskosten sowie zum Schuldzinsenabzug echte Steuervergünstigungen dar. Beim Übergang von der niedrigsten zur mittleren Einkommensklasse sinken die Kapitalkosten kaum. Zwar nimmt die Entlastung durch Abschreibungen und Schuldzinsenabzug mit steigendem Steuersatz absolut gesehen zu. Zugleich werden erwerben die Haushalte mit höherem Einkommen jedoch auch größere Objekte. Die Obergrenzen der Abzugsfähigkeit bewirken, daß, auf den Kapitaleinsatz bezogen, die Vergünstigung kaum steigt. Für Schwellenerwerber in diesen Einkommensklassen ist die selbstgenutzte Wohnung als Vermögensanlage im Vergleich zur Spareinlage real um etwa ein halbes Prozent günstiger.

Für die höchste Einkommensklasse steigen die Kapitalkosten bei Selbstnutzung leicht über den Zinssatz. Weil die Einkommenshöchstgrenzen hier überschritten sind, entfallen die Abschreibungsmöglichkeiten. Der Schuldzinsenabzug verliert bei steigender Projektgröße an Bedeutung. Eine zusätzliche Belastung der Immobilieninvestition gegenüber der Geldanlage resultiert aus der Grund- und der Grunderwerbsteuer. Dieser Effekt ist allerdings gering ausgeprägt. Insgesamt betrachtet kommt man aber bei der Selbstnutzung für die höchste Einkommensklasse der reinen Konsumgutlösung recht nahe.

Für die niedrigste und die mittlere Einkommensklasse steigen die Kapitalkosten, wenn Zwischenverkäufe in die Betrachtung einbezogen werden. Bei Selbstnutzern sind diese Zwischenverkaufsvarianten natürlich empirisch viel weniger relevant als bei Kapitalanlegern. Um die Wirkungsmechanismen zu verdeutlichen, sind sie aber auch hier recht illustrativ. Die hauptsächlichen Gründe für den Begünstigungseffekt beim Zwischenverkauf haben wir schon bei der Kapitalanlegervariante kennengelernt: Abschreibungsmöglichkeiten — nicht jedoch der Schuldzinsenabzug — können nach einem Zwischenverkauf in reduziertem Umfang erneut in Anspruch genommen werden. Da sich bei Selbstnutzung die Abschreibungsmöglichkeiten auf die ersten Jahre nach Bau bzw. Erwerb konzentrieren, ist der Entlastungseffekt deutlich spürbar.

Ein wichtiges Anliegen der Förderung des selbstgenutzten Wohneigentum

müßte es sein, eine Gleichbehandlung wenn nicht Begünstigung der Selbstnutzung gegenüber der Vermietung von Wohnraum herzustellen. Dieses Ziel ist mit Sicherheit dann verfehlt, wenn es sich für den Haushalt steuerlich lohnen würde, die eigene Wohnung an sich selbst zu vermieten. Eine solche Konstruktion wird von den Finanzbehörden als mißbräuchlich abgelehnt. Ökonomisch gleichwertig ist es jedoch, wenn der Haushalt weiter zur Miete wohnt und das Eigenkapital in eine vermietete Eigentumswohnung entsprechender Größe investiert. Wie die Kapitalkosten für eine vermietete Wohnung mit Zwischenverkauf in Tabelle 8 ausweisen, ist dies für die einkommensschwächeren der hier betrachteten Schwellenhaushalte keine lohnende Option. Für den Haushalt mit einem Einkommen von 240 000 DM jedoch, liegen die Kapitalkosten bei Selbstnutzung um 1.2% höher als die bei Vermietung. Neben dem Wegfall des §10e EStG bei überschreiten der Einkommensgrenze spielt hier vor allem eine Rolle, daß die weit höheren Werbungskosten im Mietwohnungsbau erst bei entsprechender Einkommenshöhe ausgenutzt werden könnten.

6.2.2 Selbstgenutztes Wohneigentum im Vermögensportfolio

Aufgrund des angenommenen Wegfalls der Sonderabzüge für die zuletzt investierte Mark entsprechen die marginalen Kapitalkosten des Schwellenerwerbers in etwa dem Bruttozins. Für einen Haushalt, dessen Geldvermögen aufgrund der Freibeträge effektiv steuerfrei ist, gibt es an der Grenze keinen Anreiz Sparkapital in selbstgenutztes Wohneigentum zu investieren. Da die Investition in vermietetes Wohneigentum relativ zur Geldanlage immer noch vorteilhaft ist, fällt der Vergleich zwischen Selbstnutzung und Vermietung in der Marginalbetrachtung zugunsten des letzteren aus. Hier fallen die Kapitalkosten (Steuerkeile) von 2.3 (-0.7) bei 60 000 DM Einkommen über 2.0 (-1.0) bei 120 000 bis zu 1.2 (-1.8) in der höchsten Einkommensgruppe. Da Schwellenerwerber aufgrund des unterstellten geringen Vermögens auf dem Kapitalmarkt keine besondere Rolle spielen dürften, ist dieses Resultat allerdings nur von geringem Interesse.

6.3 Der Investor als Selbstnutzer

Obwohl dem Schwellenerwerber in der politischen Diskussion sicherlich die größere Bedeutung zukommt, ist auch die Entscheidungssituation eines Vermögensanlegers für die Kapitalallokation nicht uninteressant. Schließlich steht jeder Erwerber später einmal vor der Entscheidung, ob er weitere Vermögenszuwächse durch schnelle Tilgung der Fremdmittel oder wertverbessernde Investitionen im eigenen Heim binden oder aber anderen Anlageformen zuführen will.

Da für selbstgenutzten Wohnraum kein Schuldzinsabzug zugelassen ist, hängen die Kapitalkosten maßgeblich von der Finanzierungsstruktur ab. Die Steuerfreiheit des Mietwertes der selbstgenutzten Wohnung bezieht sich nur auf das eingesetzte Eigenkapital, da die Schuldzinsen aus versteuertem Einkommen zu entrichten sind.¹⁸ In Tabelle 9 finden sich die marginalen Kapitalkosten und Steuerkeile in Abhängigkeit von der Finanzierungsstruktur. Investoren, die über ein hinreichend hohes Vermögen verfügen um Zinseinkünfte versteuern zu müssen, haben erheblichen Spielraum bei der Finanzierung ihrer Investition. Wie die Werte in der rechten Spalte ausweisen liegen die Steuerkeile unabhängig vom Einkommen für eigenkapitalfinanzierte Investitionen, immer nahe bei null und unter denen für Investitionen im vermieteten Neubau. Dies zeigt auch, daß die Tilgung von Fremdkapital immer die beste Vermögensanlage des Eigenheimers ist.

Ein etwas anderes Bild ergibt sich, wenn die Aufnahme von Fremdkapital unterstellt wird. Hierdurch steigen die Steuerkeile der Selbstnutzung ohne Zwischenverkauf auf 0,6% bei einem Grenzsteuersatz von 26% bis zu 0,9% bei einem Stuersatz von 53%.¹⁹ Bei Zwischenverkauf kommt es noch einmal

¹⁸Wird der Schuldzinsabzug ermöglicht, etwa durch Steuertricks, wie sie Freiberuflichen durch sogenannte Einnahme–Ausgabe–Konten eröffnet werden, kommt es zu einer vollständigen Steuerbefreiung.

¹⁹Zwischenzeitlich wurde die Richtigkeit der Berechnungen mit Hinweis auf die ‘zu niedrigen’ Kapitalkosten der Selbstnutzung bei Fremdfinanzierung in Zweifel gezogen. Bei einer reinen Einkommensteuer, unendlicher Projektlaufzeit und in Abwesenheit von Kredittilgung müssen die Kapitalkosten bei 100% Fremdfinanzierung dem Bruttozins entsprechen.

Unseren Modellrechnungen liegt jedoch auftragsgemäß ein ‘realistisches’, also in der Le-

Tabelle 9: Marginale Kapitalkosten und Steuerkeile des Investor als Selbstnutzer

Eigenkapital	25%		100%	
Anlageform	Kapital- kosten	Steuer- keil	Kapital- kosten	Steuer- keil
Einkommen 60.000 DM Splitting, Grenzsteuersatz, 26%, Nettozins 1.0				
Selbstnutzung				
ohne Zwischenverkauf	1.6	0.6	1.1	0.1
mit Zwischenverkauf	2.1	1.1	1.2	0.2
Vermietung, Zwischenverkauf	1.4	0.4	1.4	0.4
Einkommen 120.000 DM Splitting, Grenzsteuersatz, 35%, Nettozins 0.5				
Selbstnutzung				
ohne Zwischenverkauf	1.1	0.7	0.6	0.1
mit Zwischenverkauf	1.9	1.4	0.7	0.2
Vermietung, Zwischenverkauf	0.8	0.3	0.8	0.3
Einkommen 240.000 DM Splitting, Grenzsteuersatz, 53%, Nettozins -0.6				
Selbstnutzung				
ohne Zwischenverkauf	0.3	0.9	-0.5	0.0
mit Zwischenverkauf	1.4	2.0	-0.4	0.2
Vermietung, Zwischenverkauf	-0.3	0.3	-0.3	0.3

Alle Angaben inflationsbereinigt in v.h. des Investitionsbetrages; Inflationsrate 3%

zu einer deutlichen Erhöhung der Steuerkeile. Dies ist darauf zurückzuführen, daß bei jedem Erwerbsvorgang ein neues Darlehn in Höhe von 75% aufgenommen wird, so daß es nie zu einer Entschuldung des Objektes kommt.

6.4 Vermieteter und Selbstgenutzter Wohnraum im Vergleich

Eine abschließende Gegenüberstellung von Selbstnutzung und Miete würde den Rahmen dieser Studie überschreiten. Es verdient jedoch festgehalten zu werden, daß die von uns berechneten Kennziffern in den plausibelsten Gegenüberstellungen keine Hinweise auf eine Benachteiligung der Selbstnutzung geben. Sowohl bei der Entscheidung des finanzierungsbeschränkten Schwel-
lenerwerbers, den Schritt ins selbstgenutzte Wohneigentum zu unternehmen, als auch im Marginalkalkül des Investors, der bei Opportunitätskosten in Höhe des Nettozinses Freiräume bei der Finanzierung genießt, liegen die Steuerkeile für die Selbstnutzung sogar geringfügig unter denen der Investition im Mietwohnungsneubau.²⁰

Einen deutlichen steuerlichen Vorteil genießt der Mietwohnungsneubau lediglich im Marginalkalkül der Schwel-
lenerwerber und bei (willkürlicher) Beschränkungen der Finanzierungsmöglichkeiten im Investorenkalkül. Wichtiger als diese beiden Sonderfälle dürfte jedoch sein, daß Kapitalkosten mit zuneh-

bensdauer befristetes, Projekt mit typischer Finanzierung (Annuitätendarlehn) zugrunde. Daraus ergibt sich zwangsläufig, daß sich der Gebäuderestwert im Verhältnis zur Restschuld laufend ändert. Die typische anfängliche Finanzierungsstruktur, beschreibt die über die Gesamtprojektlaufzeit 'durchschnittliche' Finanzierung nur unzutreffend. Da die reale Tilgung schneller erfolgt als der reale Wertverzehr, ist der tatsächliche Eigenkapitalanteil höher. Zur Kontrolle wurden die Kapitalkosten für eine spezielle Testvariante berechnet. Für diese wurde nur die Einkommensteuer berücksichtigt und unterstellt, daß in jedem Jahr ein Verkauf stattfindet. Damit bleibt die reale Finanzierungsstruktur im Zeitablauf trotz Inflation und begrenzter Lebensdauer konstant. Entsprechend den theoretischen Erwartungen ergaben sich die Kapitalkosten für diese Variante als gewogenes Mittel zwischen dem Nettozins und dem Bruttozins, wobei die Gewichtsanteile exakt den jeweiligen Finanzierungsanteilen entsprachen.

²⁰Eine Ausnahme stellen Schwel-
lenerwerber mit sehr hohen laufenden Einkünften dar — eine praktisch eher unwahrscheinliche Kombination.

mendem Grenzsteuersatz grundsätzlich fallen (Abschnitt 4). Auch ohne steuersystematische Bevorzugung des Mietwohnungsbaus gegenüber dem selbstgenutzten Wohneigentum sind Investoren mit hohen Grenzsteuersätzen beim Angebot von Mietwohnungen immer mit niedrigeren Kapitalkosten konfrontiert als Selbstnutzer mit niedrigen Einkommensteuersätzen.