Modelltheoretischer Vergleich zwischen der Immobilienbesteuerung im Privatvermögen und in einer vermögensverwaltenden Kapitalgesellschaft

Carmen Bachmann · Julia Ertl · Johannes Gebhardt · Christopher Seifert

Eingegangen: 4. Mai 2021 / Überarbeitet: 17. September 2021 / Angenommen: 12. Oktober 2021 / Online publiziert: 9. November 2021
© Der/die Autor(en) 2021

Zusammenfassung Das deutsche Steuerrecht bietet für private Immobilieninvestoren zwei grundsätzliche Optionen der Vermögenszuordnung: Die Investition kann dem Privatvermögen zugeordnet oder über eine (im Privatvermögen gehaltene) vermögensverwaltende Personen- oder Kapitalgesellschaft organisiert werden. Mit den Alternativen sind jeweils unterschiedliche steuerliche Konsequenzen verbunden. Bei der Zuordnung zum Privatvermögen kann der Steuerpflichtige nach Ablauf einer Haltefrist von einer nicht steuerbaren Veräußerung profitieren. Der Vorteil einer vermögensverwaltenden Immobiliengesellschaft liegt dagegen in einer begünstigten Besteuerung der laufenden Einkünfte, da hier unter bestimmten Voraussetzungen eine vollständige Freistellung von der Gewerbesteuer beantragt werden kann. Der vorliegende Beitrag analysiert anhand einer modelltheoretischen Untersuchung die Vorteilhaftigkeit der Investitionsformen im Hinblick auf die ertragsteuerliche Gesamtbelastung. Hierzu werden die beiden Investitionsformen in Abhängigkeit von unterschiedlichen Parametern (Investitionszeitraum, Finanzierungsform, Wertsteigerung, Mietrendite etc.) mit Hilfe der Kapitalwertmethode gegenübergestellt. Der Aufsatz dient so als Entscheidungshilfe bei privaten Immobilieninvestitionen.

Schlüsselwörter Immobilienbesteuerung · Immobiliengesellschaft · Vermietungseinkünfte · Kapitalwertmethode · Vermögensverwaltung

JEL-Kennziffern K25 · K34 · M41 · R30

Carmen Bachmann (✉) · Julia Ertl · Johannes Gebhardt · Christopher Seifert
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Universität Leipzig, Leipzig, Deutschland
E-Mail: bachmann@wifa.uni-leipzig.de

Model-theoretical comparison between the taxation of privately-owned real estate assets and real estate companies

Abstract Referring to German tax law, there are two basic options for asset allocation in the case of private real estate investments: The investment can be allocated to private assets or organized by a privately held asset management real estate company. The alternatives are associated with different tax consequences. On the one hand, the taxpayer can benefit from a tax exemption after a holding period has expired when the investment is allocated to private assets. On the other hand, an asset management real estate company has the advantage of preferential taxation of current income, since a full exemption from local tax (Gewerbesteuer) can be applied for under certain circumstances. Based on a theoretical model, this paper examines the advantageousness of the forms of investment regarding the overall income tax burden. For this purpose, the two forms of investment are compared using the capital value method depending on different parameters (investment period, form of financing, increase in value, rental yield etc.). Thus, the paper serves as a decision-making aid for private real estate investors.

Keywords Real estate taxation · Real estate company · Rental income · Capital value method · Asset management

1 Hintergrund

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie werden den Immobilienmarkt voraussichtlich nicht langfristig schädigen.¹ Hinzu kommt die Aussicht auf die Etablierung neuer Arbeitsformen – etwa mobiles Arbeiten und individuellere Mitarbeiterbindung. Dies könnte auch den in der Vergangenheit nachziehenden strukturell schwächeren Regionen Auftrieb verleihen und den Immobilienmarkt überregional harmonisieren.² Immobilieninvestitionen werden neben der gesamtwirtschaftlichen Lage und objektbezogenen Kriterien – etwa Standort oder Bausubstanz – von zahlreichen rein finanziellen Parametern wie Kaufpreis, Erwerbsnebenkosten oder Finanzierungsstruktur bedingt. Die Rechtsformwahl bzw. Vermögenszuordnung hat dabei entscheidenden Einfluss auf ein steueroptimiertes Immobilienmanagement. Abhängig von unterschiedlichen Faktoren kann der Erwerb von Immobilien über das Privatvermögen oder eine rein vermögensverwaltende Immobiliengesellschaft vorteilhaft sein.

Aus steuerlicher Sicht ist die Entscheidung im Kern davon abhängig, welche Ziele mit einer Kapitalanlage verfolgt werden: Ein Investor kann regelmäßige Mieteinnahmen über eine langfristige Haltedauer anstreben und/oder die Realisation von Wertzuwächsen durch eine Veräußerung. Die Szenarien sind jeweils mit unterschiedlichen steuerlichen Konsequenzen verbunden, weshalb eindeutige Aussa-

¹ Vgl. hierzu ausführlich Bofinger et al. (2020, S. 261) und Gornig et al. (2021).

² Vgl. Bundesinstitut für Bau, Stadt- und Raumforschung (2021, S. 22) sowie ausführlich zu den regionalen Strukturunterschieden Wrede (2019).

gen zur Vorteilhaftigkeit nur schwer möglich sind. Während der Steuerpflichtige bei Zuordnung der Immobilie zum Privatvermögen nach Ablauf einer Haltefrist von einer nicht steuerbaren Veräußerung profitiert, bietet eine rein vermögensverwaltende Immobiliengesellschaft unter bestimmten Voraussetzungen Vorteile hinsichtlich der Besteuerung der laufenden Mieteinkünfte.³

Die folgende modelltheoretische Analyse vergleicht die ertragsteuerliche Gesamtbelastung einer Immobilieninvestition im Privatvermögen mit der einer vermögensverwaltenden Kapitalgesellschaft. Das Modell berücksichtigt hierzu unterschiedliche Einflussfaktoren: Investitionszeitraum, Finanzierungsstruktur, Mietrendite, erwartete Wertsteigerung etc. Die Ergebnisse dienen somit als Entscheidungshilfe für private Investoren bei der Vermögenszuordnung von Immobilien. Bevor das Modell im Detail vorgestellt wird, werden zunächst die zugrundeliegenden steuergesetzlichen Rahmenbedingungen erörtert.

2 Gesetzliche Grundlagen

2.1 Immobilienbesteuerung im Privatvermögen

Der reine Erwerbsvorgang einer Immobilie löst bei Erfassung im Privatvermögen noch keine ertragsteuerlichen Folgen aus. Erst durch die Vermietungsabsicht entsteht ein steuerrechtlicher Anknüpfungspunkt. Laufende Mieteinnahmen und entstandene Aufwendungen sind den Einkünften aus Vermietung und Verpachtung (VuV) gem. § 21 EStG zuzuordnen, sofern diese nicht im Rahmen einer anderen Einkunftsart anfallen.⁴ Für die Einkünfte aus VuV ist zudem die Unterscheidung zur gewerblichen Vermietung relevant. Einkünfte aus einer gewerblichen Vermietung sind als Einkünfte aus Gewerbebetrieb zu klassifizieren und lösen eine Gewerbesteuerpflicht aus. Zentrales Unterscheidungsmerkmal ist die Einordnung der Tätigkeit als Vermögensverwaltung i. S. v. § 14 Satz 3 AO. Eine solche liegt i. d. R. nicht mehr vor, wenn neben der bloßen Vermietung weitere Neben- oder Sonderleistungen in erheblichem Umfang erbracht werden.⁵ Gem. § 2 Abs. 2 Nr. 2 EStG ergeben sich die steuerpflichtigen Einkünfte aus dem Überschuss der Einnahmen (§ 8 EStG) über die Werbungskosten (§ 9 EStG). Als Werbungskosten können gem. § 9 Abs. 1 Satz 1 EStG alle Aufwendungen abgezogen werden, die zur Erwerbung, Sicherung und Erhaltung der Einnahmen dienen. In Bezug auf die Erzielung von Mieteinnahmen zählen hierzu primär Finanzierungs- und Erhaltungsaufwendungen sowie Absetzungen für Abnutzung (AfA).

³ Da durch das Modell Erkenntnisse zur ertragsteuerlichen Belastung gewonnen werden sollen, bleiben gesellschaftsrechtliche Fragen und Auswirkungen sonstiger (Immobilien-)Steuern unberücksichtigt.

⁴ Z. B. bei Anschaffung der Immobilie im Rahmen eines Gewerbebetriebs, einer selbständigen Tätigkeit oder eines land- und forstwirtschaftlichen Betriebs. Dem Grundsatz der Subsidiarität zufolge sind die Einkünfte aus VuV (§ 21 Abs. 3 EStG) sowie die Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften (§ 23 Abs. 2 EStG) anderen Einkunftsarten untergeordnet.

⁵ Vgl. hierzu ausführlich Bode (2020, Rn. 151); Haase und Jachmann-Michel (2020, § 7 Rn. 92–95).

Zusätzlich zur Besteuerung der Mieteinkünfte muss beim Verkauf einer Immobilie aus dem Privatvermögen geprüft werden, ob ein privates Veräußerungsgeschäft i. S. v. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 EStG vorliegt. Infolgedessen würde der Gewinn bzw. Verlust aus der Veräußerung den sonstigen Einkünften zugeordnet werden (§ 22 Nr. 2 EStG). Die steuerpflichtigen Einkünfte ermitteln sich hierbei aus der Differenz zwischen Veräußerungspreis und den fortgeführten Anschaffungskosten sowie abzüglich Veräußerungsnebenkosten (§ 23 Abs. 3 EStG). Eine Besteuerung entfällt, wenn die sog. Spekulationsfrist verstrichen ist, d.h. die Haltedauer von der Anschaffung bis zur Veräußerung mehr als zehn Jahre beträgt.⁶ Ziel dieser Regelung ist es, einen Anreiz gegen kurzfristige Spekulationen mit Immobilien zu setzen. Maßgebend für die Berechnung des Zeitraums sind die Zeitpunkte der obligatorischen Rechtsgeschäfte.⁷ Im Fall der Realisierung von Verlusten aus privaten Veräußerungsgeschäften ist eine Verrechnung nur mit entsprechenden Gewinnen möglich (§ 23 Abs. 3 Satz 7 EStG). Eine steuerliche Berücksichtigung von Verlusten entfällt vollständig, wenn die Realisation nach Ablauf der Zehnjahresfrist erfolgt. Wie bei den Mieteinkünften erfolgt die Besteuerung nach dem Zufluss-Abfluss-Prinzip (§ 11 EStG).

Durch mehrere Immobilienveräußerungen kann zudem ein gewerblicher Grundstückshandel begründet werden. Zusätzlich zu den Veräußerungsgewinnen müssten dann die Vermietungseinkünfte aus den betroffenen Immobilien rückwirkend für fünf Jahre den Einkünften aus Gewerbebetrieb zugeordnet werden.⁸ Maßgeblich für die Abgrenzung ist das Gesamtbild der Betätigung: Von einer gewerblichen Natur ist auszugehen, wenn die substanzerhaltende Vermietungstätigkeit gegenüber einer Vermögensmehrung durch Umschichtung der substanziellen Vermögenswerte in den Hintergrund tritt.⁹ Als Indiz für einen gewerblichen Grundstückshandel gilt die sog. Drei-Objekt-Grenze. Diese orientiert sich an der Besitzdauer und der Anzahl der veräußerten Objekte. Bei der Veräußerung von mehr als drei Immobilienobjekten innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren wird demnach eine gewerbliche Tätigkeit vermutet. Da diese Regel allerdings nur indiziellen Charakter hat, ist eine Widerlegung im Einzelfall möglich.¹⁰

Die steuerpflichtigen Immobilieneinkünfte unterliegen schließlich dem Einkommensteuertarif (§ 32a EStG) und dem Solidaritätszuschlag (SolZ).¹¹ Der Grenzsteu-

⁶ Eine weitere Ausnahmerevorschrift besteht bei vollständiger oder zeitanteiliger privater Nutzung des Gebäudes (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 3 EStG). Diese Regelung wird für die Modellanalyse vernachlässigt, da von einer vollständigen Fremdvermietung der Immobilie ausgegangen wird. Umfassend hierzu sowie zu weiteren Spezialfragen hinsichtlich § 23 EStG siehe Günther (2020).

⁷ Vgl. z. B. BFH (2005, m. w. N.). Für detaillierte Informationen zur Fristberechnung vgl. Haase und Jachmann (2020, § 16 Rn. 44–50) und zu möglichen Gestaltungsoptionen zur Umgehung der steuerverhafteten Frist Linz (2018).

⁸ Vgl. hierzu Haase und Jachmann (2020, § 16 Rn. 16).

⁹ Vgl. BFH (1995, m. w. N.).

¹⁰ Vgl. hierzu u. a. BFH (1991, 2001, 2002, 2004) und BMF (2004).

¹¹ Für niedrige und mittlere Einkommen im Rahmen der Einkommensteuer wird der SolZ seit dem Veranlagungszeitraum 2021 nicht mehr erhoben. Für die expliziten Grenzen vgl. § 3 Abs. 3 SolZG.

ersatz für die Immobilieneinkünfte einer natürlichen Person kann somit zwischen 0 und 47,475 %¹² betragen.¹³

2.2 Besteuerung einer immobilienverwaltenden Kapitalgesellschaft

Kapitalgesellschaften sind unbeschränkt steuerpflichtig im Rahmen der Körperschaftsteuer (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 KStG). Das Immobilienvermögen einer Kapitalgesellschaft zählt somit vollumfänglich zum steuerlichen Betriebsvermögen. Sämtliche Einkünfte, also sowohl die laufenden Mietüberschüsse als auch mögliche Veräußerungsgewinne, sind kraft Rechtsform als gewerbliche Einkünfte zu behandeln (§ 8 Abs. 2 KStG). Der steuerpflichtige Gewinn ermittelt sich nach dem Betriebsvermögensvergleich (§ 8 Abs. 1 Satz 1 KStG i. V. m. § 5 Abs. 1 EStG). In Bezug auf die Aufwendungen aus der Vermietungstätigkeit bestehen beim Abzug der Betriebsausgaben (§ 4 Abs. 4 EStG) keine wesentlichen Unterschiede zur Geltendmachung von Werbungskosten.¹⁴ Auf das zu versteuernde Einkommen (zvE) wird letztlich der Körperschaftsteuersatz i. H. v. 15 % (§ 7 Abs. 1 i. V. m. § 23 KStG) zzgl. SolZ i. H. v. 5,5 % erhoben.

Als Kapitalgesellschaft besteht für das Grundstücksunternehmen zudem eine Gewerbesteuerpflicht kraft Rechtsform (§ 2 Abs. 2 GewStG), was mit einer zusätzlichen Belastung der Immobilieneinkünfte durch Gewerbesteuer einhergeht. Unter bestimmten Voraussetzungen kann eine immobilienverwaltende Kapitalgesellschaft jedoch von der erweiterten Kürzung des Gewbeertrags nach § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG profitieren und eine effektive Befreiung von der Gewerbesteuer erreichen. Die erweiterte Kürzung wird auf Antrag und nur für die Verwaltung sowie Nutzung von eigenem Grundbesitz gewährt (sog. quantitative und qualitative Ausschließlichkeit).¹⁵ Diese Bedingungen sind zwingend im gesamten Erhebungszeitraum (§ 14 Satz 2 GewStG) einzuhalten, um die erweiterte Kürzung geltend zu machen (zeitliche Ausschließlichkeit). Bei Veräußerung der einzigen oder letzten Immobilie sollte das wirtschaftliche Eigentum daher erst mit Ende des 31.12. eines Jahres – bzw. bei Anschaffung einer neuen Immobilie – übergehen. Die bloße Absicht neuen Grundbesitz zu erwerben ist für die steuerliche Begünstigung nicht ausreichend.¹⁶ Zudem darf die Grenze zu einer gewerblichen Tätigkeit nicht überschritten werden. Schädlich können in diesem Zusammenhang

¹² Spitzensteuersatz der Einkommensteuer zzgl. SolZ: $0,45 \cdot 1,055$.

¹³ Für eine ausführliche Darstellung der Besteuerung von privaten Immobilieninvestitionen und der damit verbundenen Durchbrechung der quellentheoretischen Grundsätze vgl. Mirbach und Egelhof (2018).

¹⁴ Dies bezieht sich primär auf die für das nachfolgende Modell relevanten Aufwendungen. Im Gegensatz dazu sind z. B. Teilwertabschreibungen im Privatvermögen nicht möglich. Zudem sollte speziell bei Abgrenzungsfragen hinsichtlich des Veranlassungszusammenhangs die Berücksichtigung von Betriebsausgaben regelmäßig weniger Probleme bereiten als der Abzug von Werbungskosten. In der Praxis kann dies etwa bei der Geltendmachung von Zinsaufwendungen bedeutsam sein.

¹⁵ Vgl. hierzu BFH (2010, m. w. N.). Eigener Grundbesitz i. S. d. § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG liegt bei zum Betriebsvermögen des Unternehmens gehörenden Grundbesitz vor. Siehe z. B. BFH (2016, Rn. 33) und Wrede (2017, S. 89–91).

¹⁶ Vgl. z. B. BFH (2014, 2004). Siehe ausführlich zu Zweifelsfragen und möglichen Gestaltungsoptionen bei unterjährigen Immobilientransaktionen Jansen et al. (2018); Wagner (2014) und Weiss (2019).

Nebentätigkeiten sein, welche nicht direkt der Immobilienverwaltung dienen (z. B. Betrieb einer Photovoltaikanlage) oder eine über die Grundstücksvermietung hinausgehende Bereitstellung von Betriebsvorrichtungen (z. B. Einrichtungsvermietung bei Gewerbeimmobilien).¹⁷ Es kann daher sinnvoll sein, die Erbringung von Zusatzleistungen in eine Service-Gesellschaft auszulagern, um die erweiterte Kürzung nicht zu gefährden. Die Veräußerung von Grundbesitz ist begünstigungsunschädlich, insofern nicht bereits das Maß eines gewerblichen Grundstückshandels erreicht ist (H 9.2 Abs. 2 GewStH 2009).¹⁸

Nicht begünstigt, aber auch nicht schädlich, ist u. a. die Errichtung und Veräußerung von Einfamilienhäusern, Zweifamilienhäusern, Eigentumswohnungen und Teileigentum sowie die Verwaltung und Nutzung von Kapitalvermögen. Der Teil des Gewerbeertrags, der diesen Nebentätigkeiten zuzurechnen ist, wird somit regulär durch Gewerbesteuer belastet (R 9.2 Abs. 2 und 3 GewStR 2009). Ziel der Regelung ist es, zum Zweck der Steuergerechtigkeit eine Gleichbehandlung der Immobilieneinkünfte im Privat- und Betriebsvermögen zu erreichen, soweit diese nur auf die Verwaltung und Nutzung von Grundbesitz entfallen.¹⁹ Unter der Annahme, dass die Voraussetzungen für die erweiterte Kürzung des Gewerbeertrags eingehalten werden, unterliegen die Immobilieneinkünfte der vermögensverwaltenden Kapitalgesellschaft lediglich der Körperschaftsteuer zzgl. SolZ. Die Einhaltung der Voraussetzungen stellen allerdings ein wesentliches Steuerrisiko dar, welches aus dem im Gesetz festgelegten strengen Ausschließlichkeitsgebot und der restriktiven Umsetzung der Finanzverwaltung resultiert.²⁰ In der Praxis führt dies regelmäßig zu gegensätzlichen Beurteilungen bei Steuerpflichtigen und Finanzamt.²¹ Zur Erhöhung der Rechtssicherheit sollten die Voraussetzungen daher penibel berücksichtigt werden, da bereits geringfügige Abweichungen zu einer Versagung der steuerlichen Begünstigung führen können.²² Anderenfalls kommt nur die einfache Kürzung i. H. v. 1,2 % des Einheitswerts des zum Betriebsvermögen gehörenden und nicht von der Grundsteuer befreiten Grundbesitzes in Betracht (§ 9 Nr. 1 Satz 1 GewStG). Die einfache Kürzung dient lediglich dazu, eine Doppelbelastung mit Grund- und Gewerbesteuer auf den zum Betriebsvermögen gehörenden Grundbesitz zu verhindern

¹⁷ Vgl. hierzu BFH (2019, Rn. 19–20, m. w. N., 2019, Rn. 19–23); FG Berlin-Brandenburg (2011). Durch Art. 9 des Fondsstandortgesetz vom 03.06.2021 (BGBl. I 2021, 1498) wurden die Ausnahmetatbestände gem. § 9 Nr. 1 Satz 3 GewStG jedoch erweitert. Dies betrifft etwa Einnahmen aus Stromlieferungen aus erneuerbaren Energien sowie die Mitvermietung von Betriebsvorrichtungen. Diese sind zukünftig bis zu einem gewissen Anteil an den Einnahmen aus der Verwaltung des eigenen Grundbesitzes unschädlich.

¹⁸ Vgl. hierzu auch BFH a. a. O. (Fn. 9 und 10).

¹⁹ Vgl. BFH (2018, Rn. 96, m. w. N.).

²⁰ Vgl. bspw. BFH (2019, Rn. 26, m. w. N.).

²¹ Vgl. hierzu ausführlich Seiler (2020, S. 250–252); Wagner (2019) und Weiss (2019).

²² Eine Möglichkeit zur Risikoabsicherung ist die ausschließliche Verwendung von Ein-Objekt-Gesellschaften. Auf diese Weise würde eine begünstigungsschädliche Tätigkeit bei einer Immobilie nicht unmittelbar zur „Abfärbung“ auf das gesamte Immobilienportfolio führen. Ferner könnte auf diese Weise der Überschreitung der Drei-Objekt-Grenze im Hinblick auf einen gewerblichen Grundstückshandel vorgebeugt werden.

und ist demzufolge mit erheblichem steuerlichem Mehraufwand im Vergleich zur erweiterten Kürzung verbunden.²³

Eine erweiterte Kürzung des Gewerbeertrags ist rechtsformneutral möglich (R 9.2 Abs. 1 Satz 1 GewStR 2009).²⁴ Alternativ könnte der Erwerbsvorgang und die Verwaltung des Immobilienvermögens über eine Personengesellschaft organisiert werden.²⁵ Auch hier könnte der Steuerpflichtige von der steuerlichen Kürzung des Gewerbeertrags profitieren, sofern gewerbliche Einkünfte vorliegen. Eine ausschließlich vermögensverwaltende Personengesellschaft unterliegt mangels gewerblicher Einkünfte nicht der Gewerbesteuer. Eine erweiterte Kürzung ist somit hinfällig. Nur in den Fällen einer gewerblichen Prägung werden sämtliche Einkünfte als gewerblich angesehen (§ 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG).²⁶ Für die nachfolgende modelltheoretische Analyse kann der Vergleich zu einer vermögensverwaltenden Personengesellschaften somit vernachlässigt werden, da bei der effektiven Steuerbelastung keine wesentlichen Unterschiede zur Zuordnung der Immobilie zum Privatvermögen bestehen.²⁷

Unter der Annahme, dass die Anteile an der Kapitalgesellschaft im Privatvermögen gehalten werden, handelt es sich bei Ausschüttungen um Einkünfte aus Kapitalvermögen (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG). Diese unterliegen der Kapitalertragsteuer (KapEst) i.H.v. 25 % (§ 43 Abs. 1 i.V.m. § 43a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 EStG) zzgl. SolZ i.H.v. 5,5 %.²⁸ Auf Ebene der Anteilseigner entfaltet der Einbehalt der KapEst abgeltende Wirkung (§ 43 Abs. 5 EStG). Im Fall einer Thesaurierung entstehen auf privater Ebene keine steuerlichen Konsequenzen. Hieraus ergibt sich ein Steuerstundungseffekt, da zunächst nur eine Steuerbelastung auf der Gesellschaftsebene

²³ Die Höhe der GewSt-Belastung ist abhängig vom Hebesatz der jeweiligen Gemeinde (§ 16 GewStG). Im Jahr 2020 betrug der durchschnittliche Hebesatz 435 % (vgl. DIHK 2020). Multipliziert mit der Steuermesszahl i.H.v. 3,5 % (§ 11 Abs. 2 GewStG) ergibt das eine zusätzliche Steuerbelastung durch Gewerbesteuer i.H.v. 15,23 %.

²⁴ Vgl. Gosch (2020, Rn. 47).

²⁵ Grundsätzlich gilt, dass eine Vermögensverwaltung sowohl in Kapital- als auch Personengesellschaften möglich ist. Die Bezeichnung Vermögensverwaltungsgesellschaft bezieht sich auf die ausschließlich vermögensverwaltende Tätigkeit und ist unabhängig von der gewählten Rechtsform. Vgl. hierzu auch Breit (2021).

²⁶ Eine beliebte Rechtsform in Verbindung mit einer vermögensverwaltenden Tätigkeit ist die GmbH & Co. KG. Die GmbH & Co. KG ist nicht gewerblich geprägt, soweit neben der GmbH mindestens eine natürliche Person, die an der Personengesellschaft beteiligt ist, zur Geschäftsführung befugt ist. Für die Komplementär-GmbH kommt die erweiterte Grundstücks-Kürzung im Rahmen der Gewerbesteuer nicht in Frage, weil sie i. d. R. lediglich eine Vergütung für die Geschäftsführung bzw. Haftung erhält. Auch falls die GmbH selbst eine immobilienverwaltende Tätigkeit ausführt, wird das Halten der Komplementärbeteiligung als schädliche Nebentätigkeit eingestuft. Vgl. hierzu BFH (2010); sowie Kahle und Rombach (2019, S. 191–193).

²⁷ Im Folgenden wird die Bezeichnung Immobiliengesellschaft daher synonym für eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft verwendet. Für eine Abgrenzung zwischen GmbH und KG im Bereich der Vermögensverwaltung vgl. Christopeit et al. (2016). Siehe zur ertragsteuerlichen Behandlung von vermögensverwaltenden Personengesellschaften umfassend Kahle und Rombach (2019).

²⁸ Mögliche Anträge für eine Günstigerprüfung (§ 32d Abs. 6 EStG) oder das Teileinkünfteverfahren (§ 3 Nr. 40.d i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG) sowie der Sparer-Pauschbetrag (§ 20 Abs. 9 EStG) werden im Folgenden vernachlässigt. Das Modell unterstellt, dass der Gesellschafter einem Steuersatz i.H.v. 42 % zzgl. SolZ unterliegt. Daraus ergäbe sich unter Anwendung des Teileinkünfteverfahrens eine effektive Steuerbelastung von 26,59 %, was höher als die Belastung aus KapEst zzgl. SolZ i.H.v. 26,38 % wäre.

entsteht. Zudem ermöglicht die Thesaurierung eine gezielte Steuerung der Ausschüttungen unter Berücksichtigung der Steuerbelastung auf Ebene der Anteilseigner. Bei einer Veräußerung von Anteilen an der Kapitalgesellschaft liegen gewerbliche Einkünfte i. S. v. § 17 EStG vor. Diese sind nach dem Teileinkünfteverfahren zu besteuern (§ 3 Nr. 40.c i. V. m. § 3c Abs. 2 EStG). Eine Gewerbesteuerbelastung entsteht hingegen nicht (R 7.1 Abs. 3 Nr. 2 GewStR 2009).²⁹

3 Modellanalyse

Die endgültige Steuerbelastung einer immobilienverwaltenden Kapitalgesellschaft sowie aus einer im Privatvermögen gehaltenen Immobilie ist von verschiedenen Parametern abhängig. Zur Analyse der Vorteilhaftigkeit wird ein dynamisches Investitionsmodell konzipiert und anhand der Kapitalwertmethode die relative Vorteilhaftigkeit der beiden Investitionsformen berechnet.³⁰ Zur Einordnung in die theoretische Literatur wird zunächst ein Überblick über vergleichbare modelltheoretische Untersuchungen gegeben.

3.1 Einordnung in die immobilienwirtschaftliche Forschung

Nach Pfnür und Kämpf-Dern (2016) ist die modelltheoretische Analyse der steuerlichen Gesamtbelastung von Immobilieninvestitionen der immobilienwirtschaftlichen Forschung zuzuordnen.³¹ Im 3-Perspektiven-Modell entspricht dies der Investorenperspektive, da die Untersuchung auf die Maximierung des in Immobilien investierten Kapitals gerichtet ist.³² Zur Bewertung der Vorteilhaftigkeit bedient sich die vorliegende Modellanalyse eines Vergleichs der Kapitalwerte. Alternative Ansätze verfolgen etwa Kessler und Mirbach (2014) mit Hilfe des Endvermögenvergleichs oder Scheffler und Blank (2018) mit der Verwendung der Steuerquote. Kessler und Mirbach (2014) ermitteln den Indifferenzzeitpunkt zwischen einer Direktinvestition im Privatvermögen und einer Investition über eine grundbesitzverwaltende Kapitalgesellschaft. Im Fokus stehen hierbei ebenfalls die konkurrierenden Vorteile einer begünstigten Besteuerung der laufenden Mieteinkünfte bei der Kapitalgesellschaft und einer Freistellung der Veräußerungsgewinne im Privatvermögen. Als exogene Variablen werden die Wertsteigerungsrate sowie die Bruttomietrendite variiert. Fremdkapitalaufnahme wird hingegen nicht berücksichtigt. Scheffler und Blank

²⁹ Annahmegemäß befinden sich die Anteile an der Immobilien GmbH zu 100 % in Besitz der steuerpflichtigen Privatperson. Die Veräußerung von Beteiligungen unter 1 % sind den Einkünften aus Privatvermögen zuzuordnen (§ 20 Abs. 2 Nr. 1 EStG).

³⁰ Zur Anwendung der Kapitalwertmethode bei Immobilienwertanalysen vgl. beispielhaft Gleißner (2017); IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien (IDW S 10) und Schreiber (2017, S. 667 ff.).

³¹ Die drei notwendigen und hinreichenden Bedingungen dazu sind erfüllt: Das Erfahrungsobjekt des Beitrags ist eine Immobilie, das Erkenntnisobjekt ist der Betriebswirtschaftslehre zuzuordnen und das methodische Vorgehen erfolgt über wissenschaftlich anerkannte Standards. Vgl. Pfnür und Kämpf-Dern (2016, S. 4 f.).

³² Vgl. Pfnür und Kämpf-Dern (2016, S. 6 f.).

(2018) wählen einen anderen Ansatz, indem sie für Immobilien im Privatvermögen Einflussgrößen auf die Steuerquote des Investors ermitteln. Dazu variieren sie den Investitionszeitraum sowie die Höhe der Mieten und Immobilienpreise. Lichtinghagen (2011) analysiert ausschließlich die laufende Besteuerung. In einer mehrperiodigen Betrachtung wird hier jedoch der Vorteil einer Kapitalgesellschaft bei der Tilgung von Fremdkapital hervorgehoben. Das folgende Modell hebt sich von diesen Untersuchungen ab, indem es alle relevanten Parameter integriert. Es werden unterschiedliche Haltedauern betrachtet,³³ die Besteuerung der Veräußerung einbezogen und sowohl eine Variation der Finanzierungsstruktur als auch der Mietrendite sowie der Wertsteigerung berücksichtigt.

3.2 Ausgangssituation

Im Folgenden wird der Sachverhalt untersucht, dass ein in Deutschland unbeschränkt Steuerpflichtiger vor der Entscheidungssituation steht, eine Inlandsimmobilie über eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft oder über das Privatvermögen zu erwerben. Dabei beschränkt sich die Tätigkeit auf eine vollständige Fremdvermietung.³⁴ Es wird eine reine Vermögensverwaltung sowie Vermietungstätigkeit ohne etwaige Zusatzleistungen oder Vermietung von Betriebsvorrichtungen unterstellt. Gewerblicher Grundstückshandel, betriebliche Eigennutzung sowie gewerbliche Vermietung werden ausgeschlossen.³⁵ Die erweiterte Kürzung des Gewerbeertrags ist möglich, da alle Voraussetzungen i. S. v. § 9 Nr. 1 Satz 2 und 3 GewStG erfüllt sind. Die Anwendung der Zinsschrankenregelung gem. § 8a KStG i. V. m. § 4h EStG wird vernachlässigt.³⁶ Anschaffungs- bzw. Veräußerungsnebenkosten sind im Privat- und Betriebsvermögen identisch.

Eine Ausschüttung findet für den Anteilseigner erst in der Periode der Veräußerung statt, sodass bis zu diesem Zeitpunkt das Kapital in der Immobiliengesellschaft gebunden ist. Der Gesellschafter hält die Beteiligung im Privatvermögen, sodass Zuflüsse mit der KapEst belastet werden. Mit der Veräußerung der Immobilie wird nicht von einer Auflösung der Kapitalgesellschaft ausgegangen. Es entsteht also kein Liquidationsertrag, welcher mit dem Teileinkünfteverfahren zu besteuern wäre. Stattdessen wird unterstellt, dass die vermögensverwaltende Gesellschaft weitergeführt wird und lediglich die kumulierten Gewinne aus der betreffenden Immobilie

³³ Scheffler und Blank (2018) variieren zwar den Investitionszeitraum, allerdings nur für einen Zeitraum zwischen fünf und 30 Jahren.

³⁴ Bei einer anteiligen Privatnutzung oder Vermietung an angehörige Personen müssten zusätzlich Abgrenzungsfragen beachtet werden. Vermietungen an den Gesellschafter oder ihm nahestehende Personen unterliegen dem Fremdvergleichsgrundsatz und können bei unangemessenen Konditionen verdeckte Gewinnausschüttungen zur Konsequenz haben (§ 8 Abs. 3 KStG).

³⁵ Die einkommensteuerliche private Vermögensverwaltung entspricht nicht der „Verwaltung und Nutzung“ eigenen Grundbesitzes gem. § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG. Die Verwaltung und Nutzung von eigenem Grundbesitz i. S. d. GewStG kann bei der Vermietung von Betriebsvorrichtungen bereits nicht mehr vorliegen, auch wenn aus einkommensteuerlicher Sicht noch eine Vermögensverwaltung gegeben ist. Vgl. hierzu BFH (2019, Rn. 16).

³⁶ Dies basiert auf der Annahme, dass entweder die Freigrenze für den Zinssaldo i. H. v. 3 Mio. € nicht überschritten wird oder die Konzernklausel (§ 4h Abs. 2 Satz 1 EStG) greift und gleichzeitig keine Rückausnahme aufgrund einer schädlichen Gesellschafterfremdfinanzierung vorliegt (§ 8a Abs. 2 KStG).

in der Veräußerungsperiode ausgeschüttet werden. Unterstellt wird weiterhin eine Vollausschüttung sämtlicher erwirtschafteter Erträge (Vollausschüttungshypothese), um die Vergleichbarkeit zwischen den beiden Szenarien zu erhöhen, da andernfalls die kumulierten Gewinne auf Ebene der Kapitalgesellschaft steuerverhaftet bleiben.³⁷ Gemäß der Vollausschüttungshypothese bestehen zum Ende des Betrachtungszeitraums keine weiteren Investitionsvorhaben. Eine Übertragung stiller Reserven gem. § 6b EStG ist bei der Veräußerung der Immobilie im Betriebsvermögen deshalb nicht möglich.³⁸

3.3 Quantitative Modellannahmen

Der Grenzsteuersatz des Steuerpflichtigen im Privatvermögen (s_E) entspricht insgesamt 44,31 % (42 % zzgl. SolZ i. H. v. 5,5 %) und wird als konstant angenommen.³⁹ Der Körperschaftsteuersatz (s_{KSt}) liegt bei 15 %, sodass unter Berücksichtigung des SolZ die Steuerbelastung für die laufenden Mieteinkünfte in der Immobiliengesellschaft 15,83 % ($s_{KStSolZ}$) beträgt.⁴⁰ Die laufende Steuerbelastung (S_t) im Privatvermögen (PV) bzw. im Betriebsvermögen (BV) wird ermittelt, indem der jeweilige Steuersatz mit dem zu versteuernden Einkommen (zVE_t) multipliziert wird. Das zVE_t entspricht dabei den Nettomieteinnahmen (I_t) abzüglich der AfA im Zeitpunkt t (AfA_t) und den Zinszahlungen (Z_t):

$$S_t^{PV} = s_E \cdot zVE_t = s_E \cdot (I_t - AfA_t^{PV} - Z_t) \quad (1)$$

bzw.

$$S_t^{BV} = s_{KStSolZ} \cdot zVE_t = s_{KStSolZ} \cdot (I_t - AfA_t^{BV} - Z_t) \quad (2)$$

³⁷ In der Praxis ist der Zugriff auf das gebundene bzw. reinvestierte Kapital im Privatvermögen wesentlich flexibler möglich als bei einer vermögensverwaltenden Kapitalgesellschaft. Zudem müssen im Betriebsvermögen bei der Verwendung der laufenden Erträge die strengen Bedingungen für die erweiterte Kürzung des Gewerbeertrags berücksichtigt werden. Diese Voraussetzungen seien im Modell erfüllt, da eine begünstigungsunschädliche Wiederanlage der Gewinne unterstellt wird.

³⁸ Unter den Voraussetzungen des § 6b Abs. 4 EStG könnte durch eine Reinvestition des Veräußerungsgewinns bzw. die Bildung einer steuerfreien Rücklage (§ 6b Abs. 3 EStG) eine Aufdeckung von stillen Reserven im Betriebsvermögen verhindert werden. Im Privatvermögen ist die Übertragung von stillen Reserven gem. § 6b EStG und somit ein Steuerstundungseffekt nicht möglich. Vgl. hierzu ausführlich Denker und Gummels (2020).

³⁹ Die Verwendung des Spitzensteuersatzes von 45 % würde begünstigend für die vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft wirken. Die Annahme eines konstanten Grenzsteuersatzes auf privater Ebene kann insbesondere für lange Investitionszeiträume hinterfragt werden, da für den Steuerpflichtigen bspw. mit Eintritt in das Rentenalter eine niedrigere Grenzbelastung zu erwarten ist. Zur Vereinfachung wird dennoch ein konstanter Grenzsteuersatz angenommen. Dies ist vor allem dann sinnvoll, wenn antizipiert wird, dass die Immobilie im Rahmen einer Erbschaft übertragen wird und der Erbende wiederum dem gleichen Grenzsteuersatz unterliegt. So auch bei Neugebauer und Schneider (2021, S. 68–72).

⁴⁰ Die verwendeten Formeln für die Steuerlast unterstellen eine sofortige Verlustverrechnung.

Die Nettomieteinnahmen (I_t) im Zeitpunkt t errechnen sich aus der Nettomietrendite r_t^I i. H. v. 4,5 %⁴¹ auf den Wert der Immobilie zum Zeitpunkt des Erwerbs ($V_0 = 1.000.000 \text{ €}$) als $I_t = V_0 \cdot r_t^I = 45.000 \text{ €}$. Annahmegemäß fließen die Mieteinkünfte erst am Ende der betrachteten Periode zu. Der abschreibungsfähige Gebäudeteil wird aus dem Prozentsatz g von V_0 ermittelt. Der Wert der Immobilie im Zeitpunkt des Erwerbs ist im vorliegenden Modell den Anschaffungs- und Herstellungskosten gleichzusetzen. Per Annahme sei nachfolgend g mit 80 % angesetzt.⁴² Abschreibungsfähige Instandsetzungs- oder Modernisierungsaufwendungen (gem. § 255 Abs. 2 Satz 1 HGB oder § 6 Abs. 1 Nr. 1a EStG) werden im Modell vernachlässigt. Der Abschreibungsbetrag im Zeitpunkt t ergibt sich folglich aus dem abschreibungsfähigen Gebäudeanteil und der Abschreibungsdauer (N) in Jahren. Die gesetzlich vorgegebene Abschreibungsdauer variiert je nach Zeitpunkt der Fertigstellung, Vermögenszuordnung und Verwendung der Immobilie gem. § 7 Abs. 4 i. V. m. § 9 Abs. 1 Satz 3 Nr. 7 EStG. Bei Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen kann demnach mit 3 % ein höherer AfA-Satz als im Privatvermögen verwendet werden:⁴³

$$\text{AfA}_t = \frac{V_0 \cdot g}{N} \quad (3)$$

mit:

$$N^{\text{PV}} = \begin{cases} 50, & \text{bei Fertigstellung nach 1924} \\ 40, & \text{bei Fertigstellung vor 1925} \end{cases}$$

$$N^{\text{BV}} = \begin{cases} 50, & \text{bei Fertigstellung nach 1924 und für Wohnzwecke} \\ 40, & \text{bei Fertigstellung vor 1925 und für Wohnzwecke} \\ 33,33, & \text{keine Wohnzwecke} \end{cases}$$

Für eine bessere Vergleichbarkeit wird im Modell sowohl für das Privatvermögen als auch für das Betriebsvermögen eine Abschreibungsdauer von 50 Jahren angenommen. Die Betrachtung bezieht sich somit auf eine nach 1924 fertiggestellte Wohnimmobilie. Der zusätzliche Vorteil einer höheren Abschreibung für Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen wird nicht berücksichtigt. Rechts- und Steuer-

⁴¹ Die Nettomietrendite basiert auf den Mieterträgen abzüglich der nicht umlagefähigen Nebenkosten. Hierzu zählen etwa Versicherungs-, Steuerberater- sowie Verwaltungsaufwendungen und Instandhaltungs-/Instandsetzungskosten. Für eine Übersicht zu umlagefähigen Betriebskosten vgl. § 2 Betriebskostenverordnung. Für eine Variation der Nettomietrendite vgl. Tab. 2 und 5. Für eine Übersicht zu durchschnittlichen Bruttomietrenditen in Deutschland vgl. Catella Research (2020).

⁴² So auch bspw. in Scheffler und Blank (2018, S. 1381). Soweit in der Praxis der Immobilienwert nicht vertraglich aufgeteilt wurde, ist eine Trennung nach dem Verhältnis der Teilwerte im Zeitpunkt der Anschaffung maßgebend. Vgl. hierzu auch die Arbeitshilfe des BMF zur Kaufpreisaufteilung (2021), welche indiziellen Charakter hat, sowie BFH (2021).

⁴³ Etwaige Besonderheiten wie eine in Ausnahmefällen mögliche degressive AfA (§ 7 Abs. 5 EStG), die noch bis zum 01.01.2022 gültige Sonderabschreibung für Mietwohnungsneubau (§ 7b EStG) sowie erhöhte Absetzungen gem. § 7h bzw. § 7i EStG werden vernachlässigt. Für eine Analyse zu steuerlichen Effekten der Sonderabschreibung vgl. Neugebauer und Schneider (2021).

beratungskosten sowie Gründungskosten werden wie auch weitere Werbungskosten bzw. Betriebsausgaben vernachlässigt.⁴⁴

Das aufgenommene Fremdkapital FK_0 wird anhand des Fremdfinanzierungsanteils $\alpha \in [0,1]$ berücksichtigt ($FK_0 = \alpha \cdot V_0$).⁴⁵ Die Fremdkapitalquote beträgt in der Ausgangssituation 70%.⁴⁶ Es wird unterstellt, dass die überschüssige Liquidität aus der laufenden Vermietung zur Rückzahlung des Darlehens verwendet wird. Gemäß dieser Annahme entspricht die Höhe der Tilgung (R_t) im Zeitpunkt t der Differenz aus den Nettomieteinnahmen (I_t) und den Zinszahlungen (Z_t) zzgl. der laufenden Steuerlast (S_t). Die Zahlungsüberschüsse dienen folglich so lange dem Kapitaldienst, bis die erwirtschafteten liquiden Mittel die Höhe der Restschuld der Vorperiode FK_{t-1} übersteigen.⁴⁷ In dieser Periode wird lediglich die Restschuld beglichen und fortan die zufließenden liquiden Mittel aus der Vermietungstätigkeit am Kapitalmarkt angelegt. Formal ergibt sich die Tilgung aus:

$$R_t^{PV} = \begin{cases} I_t - Z_t - S_t^{PV}, & \text{für } I_t - Z_t - s_E \cdot zVE_t < FK_{t-1} \\ FK_{t-1}, & \text{sonst} \end{cases} \quad (4)$$

$$R_t^{BV} = \begin{cases} I_t - Z_t - S_t^{BV}, & \text{für } I_t - Z_t - s_{KStSolZ} \cdot zVE_t < FK_{t-1} \\ FK_{t-1}, & \text{sonst} \end{cases} \quad (5)$$

Das Modell unterstellt, dass im Zeitpunkt der Veräußerung eine Sondertilgung des Fremdkapitals möglich ist, sofern noch eine Restschuld besteht. Diese entspricht der Höhe des Fremdkapitals im Zeitpunkt der Veräußerung (FK_T). Zur Berechnung von Z_t wird der Fremdkapitalzinssatz $q = 1,2\%$ verwendet.⁴⁸ Daraus folgt:

$$Z_t = q \cdot FK_{t-1} \quad (6)$$

mit

$$FK_t = FK_0 - \sum_{t=1}^t R_t.$$

Der angenommene Bruttozinssatz zur Wiederanlage $r_{\text{Brutto}}^W = 1,5\%$ ist für das Privat- und Betriebsvermögen identisch. Zur Berechnung der Wiederanlagerenditen nach Steuern ($r_{nS}^{W,PV}$ und $r_{nS}^{W,BV}$) müssen die geltenden Steuerarten berücksich-

⁴⁴ Neben den Gründungskosten müssen bei der Immobiliengesellschaft zwar die Erstellung des Jahresabschlusses (§ 264 i. V.m. § 242 HGB) und die Offenlegung (§§ 325 bis 329 HGB) beachtet werden. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass die Steuerberatungskosten für die Einkünfteermittlung im Privatvermögen nur marginal niedriger sind. Der Umfang der Buchführung ist schließlich identisch und auch hier sollten (bzw. müssen gem. § 147a i. V.m. § 146 AO) entsprechende Dokumentationen erstellt und aufbewahrt werden.

⁴⁵ Von einer unterjährigen Zahlungsweise der Zinsen wird aus Vereinfachungsgründen abgesehen.

⁴⁶ Für eine Variation des Fremdfinanzierungsanteils vgl. Tab. 3.

⁴⁷ Eine alternative Annahme wäre, dass die niedrigere laufende Steuerbelastung auf Ebene der Kapitalgesellschaft von Beginn an zur schnelleren Tilgung des Fremdkapitals verwendet wird. So z. B. in Lichtinghagen (2011). Aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit verzichtet die nachfolgende Berechnung der Kapitalwerte hierauf. Stattdessen wird der Liquiditätsvorteil in Abschn. 5.2 gesondert hervorgehoben.

⁴⁸ Das Zinsniveau ist auch trotz der erhöhten Risiken durch die Corona-Krise auf einem historisch niedrigen Stand (Gornig et al. 2021, S. 5). Im Dezember 2020 betrug der durchschnittliche effektive Jahreszinssatz für neu abgeschlossene private Wohnungsbaukredite in Deutschland 1,21 % (Deutsche Bundesbank 2021). Zu den Auswirkungen der Investitionsform auf die Finanzierungsbedingungen vgl. auch Abschn. 5.2.

tigt werden. Für das Privatvermögen ist dies die KapESt inkl. SolZ ($s_{\text{KEStSolZ}} = 0,25 \cdot (1 + 0,055) = 0,2638$). Für das Betriebsvermögen muss zusätzlich zu s_{KEStSolZ} die Gewerbesteuer s_{GewSt} integriert werden. Die Einkünfte aus der Wiederanlage sind im Betriebsvermögen zwar unschädlich für die erweiterte Kürzung des Gewerbeertrags, jedoch selbst nicht begünstigt. Der Gewerbesteuersatz wird unter Zuhilfenahme des durchschnittlichen Gewerbesteuer-Hebesatzes in 2020 i. H. v. 435 % berechnet:⁴⁹ $s_{\text{GewSt}} = 0,035 \cdot 4,35 = 0,15225$. Demnach ergibt sich:

$$r_{\text{nS}}^{W, \text{PV}} = r_{\text{Brutto}}^W \cdot (1 - s_{\text{KEStSolZ}}) \quad (7)$$

bzw.

$$r_{\text{nS}}^{W, \text{BV}} = r_{\text{Brutto}}^W \cdot (1 - s_{\text{GewSt}} - s_{\text{KEStSolZ}}) \quad (8)$$

Die Immobilie unterliegt einer jährlichen Wertsteigerung $w_t = 3,5\%$.⁵⁰ Daraus ermittelt sich der Veräußerungserlös der Immobilie $V\ddot{A}_T = V_0 \cdot (1 + w_t)^T$ zum Ende des Planungszeitraums.⁵¹ Da das vorliegende Modell den Kapitalwert nach Steuern betrachtet, ist der Diskontierungszinssatz unter Berücksichtigung der Steuern zu verwenden. Für den Diskontierungsfaktor vor Steuern gilt $i_{\text{vS}} = 3,0\%$.⁵²

$$i_{\text{nS}}^{\text{PV}} = i_{\text{vS}} \cdot (1 - s_{\text{KEStSolZ}}) \quad (9)$$

bzw.

$$i_{\text{nS}}^{\text{BV}} = i_{\text{vS}} \cdot (1 - s_{\text{GewSt}} - s_{\text{KEStSolZ}}) \quad (10)$$

3.4 Herleitung der Kapitalwerte

Der Kapitalwert der beiden Investitionsalternativen setzt sich aus mehreren Summanden zusammen, die einzeln betrachtet werden können: Der Nettocashflow (CF_t)

⁴⁹ Ausführlich zur Ermittlung des durchschnittlichen Gewerbesteuer-Hebesatzes siehe DIHK (2020).

⁵⁰ Die angenommene Wertsteigerung ergibt sich aus dem mittleren Häuserpreisindex der Jahre 2000 bis 2020, vgl. Statistisches Bundesamt (2021). Für eine Variation der Wertsteigerung vgl. Tab. 1 und 4. Im Modell wurde ein Szenario mit negativer Wertentwicklung nicht berücksichtigt. Es ist jedoch nachteilig, dass bei der Realisation von Veräußerungsverlusten die Verrechnung im Privatvermögen entweder auf die entsprechende Schedule beschränkt ist oder bei Veräußerung nach zehn Jahren eine Verlustverrechnung komplett entfällt. Die Regelungen zum Betriebsvermögen bieten hier bessere Möglichkeiten zur Geltendmachung von Verlusten.

⁵¹ Die durchschnittliche Haltedauer bei privaten Vermietungen beträgt je nach Gebäudeart circa 15–20 Jahre. Vgl. Schürt (2016, S. 76).

⁵² Der Diskontierungsfaktor entspricht einer in Laufzeit, Risikostruktur, Währung, Kapitalverwendung und Verfügbarkeit äquivalenten Alternativanlage. Insbesondere über die Risikobewertung wird intensiv diskutiert, vgl. Möller (2014) und Gleißner (2017). Zur Vereinfachung und in Anlehnung an die gängige Praxis wird ein Diskontierungssatz innerhalb marktüblicher Liegenschaftszinssätze unterstellt, vgl. Immobilienverband Deutschland (2021).

entspricht den Nettomieteinnahmen (I_t) abzüglich der Zinszahlungen (Z_t), der laufenden Steuerlast (S_t) und der Tilgung (R_t) jeweils im Zeitpunkt t :

$$CF_t^{PV} = \begin{cases} 0, & \text{für } (1 - s_E) \cdot (I_t - Z_t) + s_E \cdot AfA_t^{PV} < FK_{t-1} \\ (1 - s_E) \cdot (I_t - Z_t) + s_E \cdot AfA_t^{PV} - R_t, & \text{sonst} \end{cases} \quad (11)$$

$$CF_t^{BV} = \begin{cases} 0, & \text{für } (1 - s_{KStSolZ}) \cdot (I_t - Z_t) + s_{KStSolZ} \cdot AfA_t^{BV} < FK_{t-1} \\ (1 - s_{KStSolZ}) \cdot (I_t - Z_t) + s_{KStSolZ} \cdot AfA_t^{BV} - R_t, & \text{sonst} \end{cases} \quad (12)$$

Da bis zur vollständigen Rückzahlung des Fremdkapitals die überschüssige Liquidität aus der Vermietung zur Tilgung verwendet wird, nimmt der Cashflow CF_t bis zu dieser Periode den Wert 0 an. In den Perioden danach ergibt sich der Cashflow aus der Wiederanlage (RWA_t) der Summe aus kumulierten Nettocashflows und kumulierten Wiederanlageüberschüssen der Vorperioden, multipliziert mit der Wiederanlagerendite nach Steuern:

$$RWA_t^{PV} = \left(\sum_{t=1}^t RWA_{t-1}^{PV} + CF_{t-1} \right) \cdot (r_{nS}^{W,PV}) \quad (13)$$

bzw.

$$RWA_t^{BV} = \left(\sum_{t=1}^t RWA_{t-1}^{BV} + CF_{t-1} \right) \cdot (r_{nS}^{W,BV}) \quad (14)$$

Im Zeitpunkt der Veräußerung der Immobilie (T) muss zusätzlich zur laufenden Steuerbelastung die Besteuerung des Veräußerungsgewinns berücksichtigt werden. Zur Abgrenzung von der laufenden Steuerlast S_t ist hierzu eine separate Berechnung der Transaktionssteuer $S_{V\ddot{A},T}$ integriert.⁵³ Im Privatvermögen muss hierbei die Spekulationsfrist von zehn Jahren beachtet werden: Wird die Immobilie vor deren Ablauf veräußert, unterliegt der Veräußerungserlös $V\ddot{A}_T$ dem persönlichen Steuersatz s_E . Nach zehn Jahren ist der Veräußerungserlös hingegen nicht steuerbar. Im Gegensatz dazu unterliegt im Betriebsvermögen $V\ddot{A}_T$ stets der Besteuerung durch Körperschaftsteuer und SolZ.

$$S_{V\ddot{A},T}^{PV} = \begin{cases} [V_0 \cdot (1 + w_t)^T - (V_0 - T \cdot AfA_t^{PV})] \cdot s_E, & \text{für } T < 10 \\ 0, & \text{sonst} \end{cases} \quad (15)$$

$$S_{V\ddot{A},T}^{BV} = \left[V_0 \cdot (1 + w_t)^T - (V_0 - T \cdot AfA_t^{BV}) \right] \cdot s_{KStSolZ} \quad (16)$$

⁵³ Bei der hier definierten Transaktionssteuer $S_{V\ddot{A},T}$ handelt es sich nicht um eine eigenständige Steuerart. Diese Bezeichnung wird lediglich eingeführt, um bei der Berechnung der Kapitalwerte die ertragsteuerliche Belastung der Immobilienveräußerung von der laufenden Besteuerung der Mieteinkünfte abzugrenzen.

Folglich ergibt sich für den Kapitalwert bei Zuordnung der Immobilie zum Privatvermögen:

$$\text{NPV}^{\text{PV}} = -V_0 + \text{FK}_0 + \sum_{t=1}^T \frac{\text{CF}_t + \text{RWA}_t}{(1 + i_{\text{nS}}^{\text{PV}})^t} + \frac{\text{VÄ}_T + S_{\text{VÄ},T} + \text{FK}_T}{(1 + i_{\text{nS}}^{\text{PV}})^T} \quad (17)$$

Im Betriebsvermögen muss zunächst der ausschüttungsfähige Betrag ermittelt werden, da per Annahme das Kapital bis zum Ende des Planungszeitraums in der Immobiliengesellschaft verbleibt und eine Ausschüttung erst in der Veräußerungsperiode erfolgt. Durch die Ausschüttung wird gewährleistet, dass sich zum Ende des Betrachtungszeitraums das kumulierte Kapital jeweils im Privatvermögen befindet und somit eine Vergleichbarkeit gegeben ist. Auf diesen ausschüttungsfähigen Betrag wird die KapESt inkl. SolZ (s_{KEStSolZ}) erhoben und anschließend mit $i_{\text{nS}}^{\text{BV}}$ diskontiert:

$$\text{NPV}^{\text{BV}} = \frac{(-V_0 + \text{FK}_0 + \text{VÄ}_T - S_{\text{VÄ},T} - \text{FK}_T + \sum_{t=1}^T \text{CF}_t + \sum_{t=1}^T \text{RWA}_t) \cdot (1 - s_{\text{KEStSolZ}})}{(1 + i_{\text{nS}}^{\text{BV}})^T} \quad (18)$$

4 Ergebnisse

Zum Vergleich der beiden Entscheidungsalternativen wird aus den jeweiligen Kapitalwerten die Differenz berechnet. Die Kennzahl Delta (Δ) steht dabei für die relative Vorteilhaftigkeit der Immobilie im Privatvermögen gegenüber der Immobilie im Betriebsvermögen. Positive Werte implizieren somit eine Vorteilhaftigkeit des Privatvermögens. Bei einem negativen Wert ist dagegen eine Investition über eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft vorzuziehen. Wertetabellen veranschaulichen anschließend die Ergebnisse.

$$\Delta = \text{NPV}^{\text{PV}} - \text{NPV}^{\text{BV}} \quad (19)$$

4.1 Vollständige Eigenfinanzierung

Die vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft profitiert primär von der niedrigeren Besteuerung der laufenden Vermietungseinkünfte. Bis zum Ablauf der steuerverhafteten Frist ist zudem die Besteuerung des Veräußerungsgewinns günstiger als im Privatvermögen. Da eine Belastung mit KapESt erst bei Ausschüttung in der Veräußerungsperiode entsteht, können die thesaurierten Gewinne zur Wiederanlage verwendet werden. Vor Ablauf der Spekulationsfrist ist demzufolge stets das Betriebsvermögen günstiger. Dies gilt unabhängig davon, wie die Parameter variiert werden. Wie Abb. 1 zeigt, ist ein erheblicher Anstieg der Kapitalwerte im Privatvermögen zu beobachten, sobald zehn Jahre abgelaufen sind. Da fortan Veräuße-

rungsgewinne im Privatvermögen nicht besteuert werden, steigen dementsprechend die Kapitalwerte.⁵⁴ Die Entwicklung im Betriebsvermögen ist hingegen konstant, da sich an der effektiven Steuerbelastung keine Änderungen ergeben. Unter den hier getroffenen Annahmen bleibt das Betriebsvermögen daher trotz des positiven Effekts einer nicht steuerbaren Veräußerung im Privatvermögen auch nach Ablauf der Spekulationsfrist günstiger. Es ist zudem ersichtlich, dass sich dieser Effekt abschwächt, je länger der Investitionszeitraum ist und somit die laufende Vermietungstätigkeit gegenüber eines Veräußerungsgewinns an Gewicht gewinnt.

Der Vorteil für das Privatvermögen ist umso größer, je höher der Veräußerungserlös und damit die nicht steuerbare Aufdeckung stiller Reserven ist. Hinsichtlich des Investitionszeitraums treffen an dieser Stelle zwei gegenläufige Effekte aufeinander. Einerseits gilt, je länger der Investitionszeitraum, desto höher sind die kumulierten Vermietungsüberschüsse resultierend aus der Nettomietrendite; andererseits verstärkt sich der Veräußerungseffekt im Zeitverlauf, da mit jeder weiteren Periode die kumulierten Wertsteigerungsgewinne zunehmen. Veranschaulicht durch Tab. 1 und 2 wird deutlich, dass für die Vorteilhaftigkeit im Modell entscheidend ist, welcher der beiden Effekte dominiert. In Tab. 1 (Variation der Wertsteigerung) ist ab einem jährlichen Wertanstieg i. H. v. 5 % (nach Ablauf der Spekulationsfrist) ein

Abb. 1 Vergleich der Kapitalwerte bei vollständiger Eigenfinanzierung, Wertsteigerung von 3,5 % und Nettomietrendite von 4,5 %

⁵⁴ Auch Scheffler und Blank (2018, S. 1385) kommen zu dem Ergebnis, dass der Vorteil der nicht steuerbaren Veräußerung der Immobilie im Privatvermögen am stärksten ist, wenn die Immobilie unmittelbar nach Ablauf der Spekulationsfrist veräußert wird. Eine ähnliche Schlussfolgerung treffen Kessler und Mirbach (2014, S. 1938).

stufenweiser Verlauf der Vorteilhaftigkeit erkennbar. Wird ein starker Anstieg der Immobilienpreise erwartet (9% oder 10%), ist nach Ablauf der Spekulationsfrist stets die Zuordnung zum Privatvermögen gewinnbringender, da der Vorteil einer nicht steuerbaren Veräußerung überwiegt. Ab einem gewissen Investitionszeitraum findet eine Trendumkehr statt. Während bspw. für $w_t = 9\%$ und $w_t = 10\%$ bis zu $T = 40$ ein Anstieg von Delta zugunsten des Privatvermögens stattfindet, kehrt sich danach der Trend um und die Differenz aus den Kapitalwerten nimmt zugunsten des Betriebsvermögens ab. Der Veräußerungsvorteil im Privatvermögen überwiegt demnach nicht länger gegenüber der begünstigten Besteuerung der Vermietungseinkünfte. Unter den getroffenen Modellannahmen zeigt Tab. 2, dass die vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft stets günstiger ist. Wichtiger ist jedoch auch hier die Entwicklung von Delta, welche verdeutlicht, dass eine steigende Nettomietrendite stets zugunsten des Betriebsvermögens wirkt. Gleiches gilt für die Länge des Investitionszeitraums, da die angenommene Wertsteigerung der Immobilie zu gering ist ($w_t = 3,5\%$), um diesen Effekt umzukehren (abgesehen vom kurzfristigen Anstieg von Delta nach Ablauf der Spekulationsfrist in $T = 10$). Darüber hinaus würde sich dieser Effekt durch eine höhere Abschreibung von Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen, die hier nicht berücksichtigt werden, verstärken.

4.2 Anteilige Fremdfinanzierung

Bei Einbezug von Fremdkapital i.H.v. 70% der Gesamtinvestitionssumme ergibt sich beim Vergleich der Entwicklung der Kapitalwerte ein verändertes Bild (Abb. 2). Zusätzlich zu den beschriebenen Effekten in Abschn. 4.1 wirkt sich nun das Fremdkapital auf die Vorteilhaftigkeit aus. Die Entwicklung im Betriebsvermögen ist ähnlich zum Verlauf bei vollständiger Eigenfinanzierung. In Abb. 2 wird jedoch ersichtlich, dass nach anfänglicher Vorteilhaftigkeit des Betriebsvermögens das Privatvermögen unmittelbar nach Ablauf der Haltefrist zunächst günstiger wird. Dieser Vorteil baut sich anschließend wieder ab und ist bei den getroffenen Modellannahmen in Periode $T = 26$ aufgebraucht.

Bei alleiniger Betrachtung der Kapitalwerte wirkt die anteilige Fremdfinanzierung somit positiv für eine Investition über das Privatvermögen. Diesen Effekt durch die Fremdkapitalaufnahme veranschaulichen auch die Werte in Tab. 3. Diese zeigt zwar eine Dominanz des Betriebsvermögens für niedrige Fremdkapitalquoten von bis zu 30%, indes wird deutlich, dass mit steigender Fremdkapitalquote eine positive Entwicklung der Kapitalwertdifferenz zugunsten des Privatvermögens vorliegt. Mit steigender Fremdkapitalquote nimmt demnach die Vorteilhaftigkeit des Betriebsvermögens ab bzw. nimmt die des Privatvermögens zu. In Kombination mit der beschriebenen Wirkung von Nettomietrendite, Wertsteigerung und Investitionsdauer führt dies dazu, dass sich bei Fremdkapitalquoten zwischen 30 und 100% ab der zehnten Planungsperiode ein stufenweiser Wechsel der Vorteilhaftigkeit im Zeitverlauf ergibt. Während bei kürzeren Planungszeiträumen (ab $T = 10$) und Fremdkapitalquoten über 30% das Privatvermögen im Vorteil ist, stellt sich für längere Laufzeiten insgesamt wieder ein Trend zugunsten des Betriebsvermögens ein.

Der positive Effekt der Fremdkapitalaufnahme für das Privatvermögen ist auf die höhere Steuerbelastung der laufenden Einkünfte im Rahmen der Einkommensteuer

Tab. 1 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Wertsteigerung bei vollständiger Eigenfinanzierung und einer Nettomietrendite von 4,5 %

Δ Planungszeitraum T		9	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Wertsteigerung											
w	0 %	-24.628 €	-193.777 €	-154.743 €	-215.416 €	-266.488 €	-308.965 €	-343.752 €	-393.424 €	-409.700 €	-421.082 €
	1 %	-25.298 €	-202.710 €	-127.763 €	-181.891 €	-230.112 €	-272.838 €	-310.452 €	-371.764 €	-396.113 €	-416.655 €
	2 %	-25.969 €	-212.379 €	-98.269 €	-143.383 €	-186.209 €	-227.022 €	-266.081 €	-339.899 €	-375.109 €	-409.466 €
	3 %	-26.639 €	-222.837 €	-66.055 €	-99.209 €	-133.317 €	-169.054 €	-207.121 €	-293.200 €	-342.782 €	-397.846 €
	4 %	-27.310 €	-234.139 €	-30.899 €	-48.605 €	-69.712 €	-95.878 €	-128.993 €	-225.012 €	-293.234 €	-379.150 €
	5 %	-27.981 €	-246.346 €	7434 €	9290 €	6640 €	-3713 €	-64.396 €	-125.809 €	-217.601 €	-349.207 €
	6 %	-28.651 €	-259.518 €	49.198 €	75.442 €	98.136 €	112.117 €	110.340 €	18.000 €	-102.615 €	-301.466 €
	7 %	-29.322 €	-273.723 €	94.663 €	150.934 €	207.590 €	257.374 €	289.236 €	225.744 €	71.509 €	-225.681 €
	8 %	-29.992 €	-289.031 €	144.117 €	236.977 €	338.310 €	439.148 €	523.811 €	524.820 €	334.169 €	-105.897 €
	9 %	-30.663 €	-305.516 €	197.868 €	334.928 €	494.171 €	666.148 €	830.626 €	953.931 €	728.877 €	82.630 €
	10 %	-31.334 €	-323.256 €	256.246 €	446.303 €	679.708 €	949.050 €	1.230.940 €	1.567.578 €	1.319.807 €	378.119 €

Tab. 2 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Nettomietrendite bei vollständiger Eigenfinanzierung und einer Wertsteigerung von 3,5%

Δ Planungszeitraum T		9	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Nettomietrendite											
r	1 %	-24.628 €	-211.251 €	-30.355 €	-50.828 €	-75.875 €	-106.397 €	-143.407 €	-188.043 €	-241.582 €	-305.459 €
	2 %	-25.298 €	-216.145 €	-35.642 €	-57.667 €	-83.617 €	-114.451 €	-151.230 €	-195.141 €	-247.504 €	-309.794 €
	3 %	-25.969 €	-221.038 €	-40.929 €	-64.505 €	-91.359 €	-122.504 €	-159.054 €	-202.239 €	-253.425 €	-314.129 €
	4 %	-26.639 €	-225.932 €	-46.216 €	-71.343 €	-99.102 €	-130.558 €	-166.877 €	-209.337 €	-259.347 €	-318.463 €
	5 %	-27.310 €	-230.826 €	-51.502 €	-78.181 €	-106.844 €	-138.612 €	-174.700 €	-216.435 €	-265.269 €	-322.798 €
	6 %	-27.981 €	-235.719 €	-56.789 €	-85.020 €	-114.586 €	-146.665 €	-182.523 €	-223.533 €	-271.190 €	-327.133 €
	7 %	-28.651 €	-240.613 €	-62.076 €	-91.858 €	-122.329 €	-154.719 €	-190.346 €	-230.631 €	-277.112 €	-331.468 €
	8 %	-29.322 €	-245.507 €	-67.363 €	-98.696 €	-130.071 €	-162.773 €	-198.169 €	-237.729 €	-283.034 €	-335.803 €
	9 %	-29.992 €	-250.400 €	-72.650 €	-105.535 €	-137.813 €	-170.826 €	-205.993 €	-244.827 €	-288.955 €	-340.137 €
	10 %	-30.663 €	-255.294 €	-77.936 €	-112.373 €	-145.556 €	-178.880 €	-213.816 €	-251.925 €	-294.877 €	-344.472 €

Abb. 2 Vergleich der Kapitalwerte bei einer Fremdkapitalquote von 70 %, Wertsteigerung von 3,5 % und Nettomietrendite von 4,5 %

und den damit verbundenen Steuervorteilen zurückzuführen. Demzufolge können die Fremdkapitalkosten zu einem höheren Steuersatz im Privatvermögen geltend gemacht werden. Im Betriebsvermögen ist die Besteuerung der laufenden Vermietungstätigkeit hingegen geringer, weshalb Zinsaufwendungen eine geringere steuerliche Wirkung entfalten. Der Wertbeitrag durch das *Tax Shield* aus den abziehbaren Schuldzinsen ist deshalb für das Privatvermögen höher als für die Immobiliengesellschaft (vgl. auch Abb. 4). Fremdkapitalaufwendungen stellen somit in gewisser Weise einen Gegenpol zur Nettomietrendite dar. Beide Parameter sind relevant für die laufende Besteuerung. Eine hohe Nettomietrendite erhöht das zvE und ist somit vorteilhaft für eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft. Hohe Zinsaufwendungen – resultierend aus einer niedrigen Eigenkapitalquote oder einem hohen Effektivzinssatz – reduzieren dagegen das zvE im Rahmen der laufenden Besteuerung und wirken zugunsten der Kapitalwerte im Privatvermögen. Es muss allerdings beachtet werden, dass es sich in diesem Fall um eine reine Kapitalwertbetrachtung handelt. Liquiditätseffekte werden hierbei ausgeblendet. Es ergibt sich ein Paradoxon, wonach steigende Fremdkapitalaufwendungen im Privatvermögen schneller zu einem negativen Cashflow führen als im Betriebsvermögen.⁵⁵ Diese müssen bei einer privaten Direktinvestition zusätzlich zur höheren Steuerlast auf die laufenden

⁵⁵ Das vorliegende Modell unterstellt aus Vereinfachungsgründen eine sofortige steuerliche Verlustverrechnung. Ein negatives zvE würde sich zusätzlich positiv auf das Privatvermögen auswirken, da hier der Steuersatz höher ist und in einer sofortigen Erstattung resultiert. Diese Annahme ist plausibel, weil ggf. ein Verlustausgleich mit anderen Einkünften möglich ist.

Tab. 3 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Fremdkapitalquote bei einer Wertsteigerung von 3,5 % und einer Nettomietrendite von 4,5 %

Δ Planungszeitraum T		9	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Fremdkapitalquote											
α	0 %	-26.975 €	-228.379 €	-48.859 €	-74.762 €	-102.973 €	-134.585 €	-170.788 €	-212.886 €	-262.308 €	-320.631 €
	10 %	-24.733 €	-225.931 €	-46.727 €	-74.201 €	-103.968 €	-137.122 €	-174.850 €	-218.454 €	-269.362 €	-329.152 €
	20 %	-22.492 €	-215.615 €	-36.713 €	-65.692 €	-96.955 €	-131.592 €	-170.790 €	-215.848 €	-268.194 €	-329.403 €
	30 %	-20.250 €	-198.171 €	-19.105 €	-49.525 €	-82.222 €	-118.284 €	-158.897 €	-205.356 €	-259.090 €	-321.671 €
	40 %	-18.009 €	-179.176 €	-1851 €	-25.966 €	-60.035 €	-97.464 €	-139.435 €	-187.244 €	-242.315 €	-306.221 €
	50 %	-15.767 €	-160.184 €	3761 €	-30.464 €	-69.199 €	-112.471 €	-161.574 €	-217.932 €	-283.115 €	-358.860 €
	60 %	-13.526 €	-141.191 €	43.743 €	5973 €	-34.009 €	-78.526 €	-128.872 €	-186.465 €	-252.876 €	-329.842 €
	70 %	-11.284 €	-122.198 €	64.689 €	44.914 €	8122 €	-37.582 €	-89.114 €	-147.891 €	-215.481 €	-293.619 €
	80 %	-9043 €	-103.206 €	85.635 €	83.825 €	54.896 €	9907 €	-42.757 €	-102.666 €	-171.386 €	-250.651 €
	90 %	-6801 €	-84.213 €	106.580 €	124.863 €	101.813 €	63.234 €	10.003 €	-50.986 €	-120.787 €	-201.130 €
	100 %	-4560 €	-65.220 €	127.526 €	161.647 €	148.717 €	117.572 €	68.954 €	6938 €	-63.894 €	-145.269 €

Tab. 4 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Wertsteigerung der Immobilie bei einer Fremdkapitalquote von 70% und Nettomietrendite von 4,5%

Δ Planungszeitraum T		9	10	15	20	25	30	35	40	45	50
Wertsteigerung											
w	0%	-8937 €	-41.195 €	-76.340 €	-118.601 €	-166.259 €	-210.546 €	-247.889 €	-279.008 €	-304.551 €	-325.102 €
	1%	-9608 €	-14.216 €	-42.815 €	-82.225 €	-130.131 €	-177.246 €	-219.543 €	-257.347 €	-290.963 €	-320.675 €
	2%	-10.279 €	15.278 €	-4306 €	-38.321 €	-84.315 €	-132.874 €	-179.857 €	-225.483 €	-269.960 €	-313.486 €
	3%	-10.949 €	47.493 €	39.867 €	14.571 €	-26.347 €	-73.915 €	-124.476 €	-178.783 €	-237.633 €	-301.866 €
	4%	-11.620 €	82.649 €	90.471 €	78.175 €	46.828 €	4214 €	-47.440 €	-110.595 €	-188.084 €	-283.170 €
	5%	-12.290 €	120.982 €	148.366 €	154.528 €	138.994 €	107.462 €	59.376 €	-11.393 €	-112.451 €	-253.227 €
	6%	-12.961 €	162.746 €	214.519 €	246.023 €	254.824 €	243.546 €	207.025 €	132.416 €	2534 €	-205.486 €
	7%	-13.631 €	208.210 €	290.010 €	355.477 €	400.080 €	422.442 €	410.495 €	340.161 €	176.659 €	-129.701 €
	8%	-14.302 €	257.664 €	376.053 €	486.197 €	581.854 €	657.017 €	690.050 €	639.237 €	439.319 €	-9917 €
	9%	-14.973 €	311.416 €	474.005 €	642.058 €	808.855 €	963.832 €	1.073.015 €	1.068.347 €	834.027 €	178.610 €
	10%	-15.643 €	369.794 €	585.379 €	827.595 €	1.091.757 €	1.364.147 €	1.596.129 €	1.681.994 €	1.424.957 €	474.099 €

Tab. 5 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Nettomietrendite bei einer Fremdkapitalquote von 70 % und einer Wertsteigerung von 3,5 %

Δ		Planungszeitraum T									
Nettomietrendite		9	10	15	20	25	30	35	40	45	50
r	1 %	-8937 €	-88.872 €	103.207 €	132.328 €	147.339 €	148.572 €	136.108 €	109.772 €	69.139 €	13.521 €
	2 %	-9608 €	-98.394 €	92.202 €	112.895 €	118.075 €	108.411 €	84.272 €	45.732 €	-7427 €	-75.714 €
	3 %	-10.279 €	-107.915 €	81.196 €	93.463 €	88.811 €	68.249 €	32.436 €	-17.979 €	-78.078 €	-147.629 €
	4 %	-10.949 €	-117.437 €	70.191 €	74.030 €	59.546 €	28.068 €	-17.139 €	-68.908 €	-128.155 €	-196.426 €
	5 %	-11.620 €	-126.959 €	59.186 €	54.598 €	30.266 €	-9927 €	-55.627 €	-106.901 €	-165.190 €	-232.081 €
	6 %	-12.290 €	-136.481 €	48.181 €	35.165 €	1311 €	-40.624 €	-86.269 €	-136.984 €	-194.253 €	-259.706 €
	7 %	-12.961 €	-146.003 €	37.175 €	15.708 €	-23.845 €	-66.232 €	-111.779 €	-161.894 €	-218.107 €	-282.086 €
	8 %	-13.631 €	-155.525 €	26.170 €	-3779 €	-45.328 €	-88.135 €	-133.554 €	-183.042 €	-238.171 €	-300.651 €
	9 %	-14.302 €	-165.047 €	15.165 €	-21.769 €	-64.315 €	-107.521 €	-152.793 €	-201.634 €	-255.661 €	-316.625 €
	10 %	-14.973 €	-174.569 €	4152 €	-37.798 €	-81.323 €	-124.912 €	-170.021 €	-218.201 €	-271.113 €	-330.547 €
											-398.447 €

Tab. 6 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Fremdkapitalquote bei einer ewigen Rente und Wertsteigerung von 3,5% sowie Nettomietrendite von 4,5%

Ewige Rente		Δ
Fremdkapitalquote α	0 %	-2.605.218 €
	10 %	-2.552.866 €
	20 %	-2.494.998 €
	30 %	-2.432.128 €
	40 %	-2.364.512 €
	50 %	-2.292.248 €
	60 %	-2.215.969 €
	70 %	-2.135.715 €
	80 %	-2.052.034 €
	90 %	-1.965.191 €
	100 %	-1.875.459 €

Mieteinkünfte getragen werden. Bei der Investition über eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft steht dagegen mehr Liquidität aus den Mieteinnahmen zum Kapitaldienst zur Verfügung. Auch wenn sich die Fremdkapitalaufnahme zugunsten des Privatvermögens auf die Kapitalwertdifferenz auswirkt, darf die Liquiditätswirkung nicht vernachlässigt werden (vgl. hierzu ausführlich die Cashflow-Analyse in Abschn. 5.2).

Tab. 4 und 5 erweitern Tab. 1 und 2 durch Einbeziehung der Fremdkapitalwirkung, sodass diese ähnlich zu interpretieren sind wie bei vollständiger Eigenfinanzierung. Tab. 4 stellt die Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Wertsteigerung der Immobilie dar. Sofern keine Wertsteigerung oder lediglich eine geringe Wertsteigerung in Höhe von 1 % vorliegt, ist durchgehend eine Investition über eine Immobiliengesellschaft vorteilhaft. Ab einer Wertsteigerung von mindestens 2 % ist ein Wechsel der Vorteilhaftigkeit zum Ende der Spekulationsfrist zu erkennen. Je nach Länge des Planungshorizonts ist das Privatvermögen (kürzere Planungszeiträume) oder das Betriebsvermögen (längere Planungszeiträume) vorteilhafter. Erst ab hohen Wertsteigerungen von 9 % oder 10 % erweist sich bis zum Ende des Planungszeitraums das Privatvermögen als besser. Die Interpretation entspricht somit dem Szenario bei vollständiger Eigenfinanzierung. Aufgrund der gewachsenen Anzahl positiver (fett gedruckter) Zellen im Vergleich zu Tab. 1 wird deutlich, dass sich die Fremdkapitalaufnahme zugunsten der Kapitalwerte im Privatvermögen auswirkt.

Noch deutlicher wird der Fremdkapitaleffekt beim Vergleich von Tab. 5 und 2. Während in Tab. 2 das Privatvermögen noch für keine Variation der Nettomietrendite vorteilhaft war, ist in Tab. 5 nun zumindest teilweise eine Vorteilhaftigkeit des Privatvermögens erkennbar. Ab Ende der Spekulationsfrist ist hier zunächst das Privatvermögen besser. Bei geringen Nettomietrenditen kann kein positives zVE erwirtschaftet werden, sodass eine negative Steuerlast entsteht. Gemäß der Annahme einer sofortigen Verlustverrechnung erweist sich der höhere effektive Steuersatz im Privatvermögen demnach als vorteilhaft. Dieser Vorteil nimmt bei höheren Nettomietrenditen und daraus resultierenden Nettocashflows ab. Für längere Planungszeiträume dominiert daher stets das Betriebsvermögen. Die Wirkung von Wertsteigerung und Nettomietrendite auf die Kapitalwerte haben sich folglich nicht geändert, weshalb

Tab. 7 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Wertsteigerung bei einer ewigen Rente und Fremdkapitalquote von 70% sowie Nettomietrendite von 4,5%

Ewige Rente		Δ
Wertsteigerung w	0 %	–2.135.715 €
	1 %	–2.135.715 €
	2 %	–2.135.715 €
	3 %	–2.135.715 €
	4 %	–2.135.715 €
	5 %	–2.135.715 €
	6 %	–2.135.715 €
	7 %	–2.135.715 €
	8 %	–2.135.715 €
	9 %	–2.135.715 €
	10 %	–2.135.715 €

Tab. 8 Entwicklung von Delta in Abhängigkeit der Nettomietrendite bei einer ewigen Rente und Fremdkapitalquote von 70% sowie Wertsteigerung von 3,5%

Ewige Rente		Δ
Nettomietrendite r	1 %	–98.977 €
	2 %	–561.786 €
	3 %	–1.189.061 €
	4 %	–1.820.698 €
	5 %	–2.450.130 €
	6 %	–3.077.042 €
	7 %	–3.701.812 €
	8 %	–4.324.761 €
	9 %	–4.946.389 €
	10 %	–5.566.869 €

sich die Interpretation mit dem Szenario bei vollständiger Eigenfinanzierung deckt. Einziger Unterschied ist die Berücksichtigung der Wirkung von Fremdkapital, was den Effekt einer steigenden Nettomietrendite abschwächt.

5 Modellvariationen

5.1 Betrachtung der ewigen Rente

Als erste Variation des Modells wird davon ausgegangen, dass der Investor keine Veräußerungsabsicht verfolgt und die Immobilie als dauerhafte Anlage gehalten wird. Ein solches Szenario ist bspw. für eine langfristig steueroptimierte Nachfolge-

Abb. 3 Vergleich der Entwicklung der Zahlungsüberschüsse bei einem Annuitäten-Darlehen und einer Fremdkapitalquote von 70 %, einer Wertsteigerung von 3,5 % sowie einer Nettomietrendite von 4,5 %

planung von Familienvermögen relevant.⁵⁶ Bei der Ermittlung des Kapitalwerts der Immobilie entfallen folglich die Summanden für den Veräußerungserlös ($V\ddot{A}_T$), die Steuerlast bei Veräußerung ($S_{V\ddot{A},T}$) und die Sondertilgung (FK_T). Zur Modellierung dieses Szenarios wird eine ewige Rente nach Ablauf des (Detail-)Planungszeitraums von $T = 50$ integriert. Da das Fremdkapital nach spätestens 50 Jahren vollständig getilgt ist und bis dahin auch die Abschreibungsdauer abgelaufen ist, werden für die Perpetuität ab Periode $T + 1$ ein konstanter unverschuldeter Cashflow (CF_{T+1}^u) und eine konstante Wiederanlagerendite ($RWA_{T+1}^{\text{EwigeRente}}$) unterstellt:

$$\begin{aligned} \text{NPV}^{\text{PV}} = & \\ & -V_0 + F_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t^u + RWA_t}{(1 + i_{\text{ns}}^{\text{PV}})^t} + \frac{CF_{T+1}^u + RWA_{T+1}^{\text{EwigeRente}}}{i_{\text{ns}}^{\text{PV}}} \cdot \frac{1}{(1 + i_{\text{ns}}^{\text{PV}})^T} \quad (20) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{NPV}^{\text{BV}} = & \\ & -V_0 + F_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t^u + RWA_t}{(1 + i_{\text{ns}}^{\text{BV}})^t} + \frac{CF_{T+1}^u + RWA_{T+1}^{\text{EwigeRente}}}{i_{\text{ns}}^{\text{BV}}} \cdot \frac{1}{(1 + i_{\text{ns}}^{\text{BV}})^T} \quad (21) \end{aligned}$$

Die grundsätzlichen Kapitalwertberechnungen im Privat- und Betriebsvermögen sind nahezu identisch und unterscheiden sich lediglich durch die Verwendung der

⁵⁶ Erbschaftsteuerliche Unterschiede zwischen der Übertragung von Immobilien aus dem Privatvermögen und der Übertragung von Gesellschaftsanteilen an einer Immobilien-GmbH werden im Modell zur Komplexitätsreduktion vernachlässigt. Vgl. hierzu ausführlich Haase und Jachmann (2020, § 4).

Abb. 4 Vergleich der Entwicklung des Tax Shield

jeweiligen Steuersätze. Für die ewige Rente im Betriebsvermögen wird angenommen, dass das gesamte Kapital in der Immobiliengesellschaft verbleibt und keine Ausschüttungen an den Gesellschafter erfolgen. Dies ist insofern sinnvoll, da eine dauerhafte Reinvestition der erwirtschafteten Gewinne unterstellt wird und eben keine private Verwendung.

Der unverschuldete Nettocashflow (CF_t^u) entspricht $CF_t^u = I_t - s_E \cdot (I_t - AfA_t^{PV})$ bzw. $CF_t^u = I_t - s_{KStSolZ} \cdot (I_t - AfA_t^{BV})$. Da sowohl die Kapitalwerte im eigentlichen Planungszeitraum als auch in der Fortführungsphase auf Basis der unverschuldeten Nettocashflows berechnet werden, muss der Kapitalwert des Fremdkapitals (F_0) gesondert berücksichtigt werden. Hierbei wird von einer fiktiven Laufzeit des Fremdkapitals L ausgegangen. Diese steht für den Zeitraum bis zur vollständigen Rückzahlung des aufgenommenen Fremdkapitals und ergibt sich aus der für die Tilgung verfügbaren Liquidität. Für das Privatvermögen gilt somit $L = 24$ und für das Betriebsvermögen $L = 20$:

$$F_0 = FK_0 - \sum_{t=1}^L \frac{(R_t + (1 - s_E) \cdot Z_t)}{(1 + i_{nS}^{PV})^t} \quad (22)$$

bzw.

$$F_0 = FK_0 - \sum_{t=1}^L \frac{(R_t + (1 - s_{KStSolZ}) \cdot Z_t)}{(1 + i_{nS}^{BV})^t} \quad (23)$$

Die Wiederanlagerendite zur Berechnung der ewigen Rente ($RWA_{T+1}^{\text{Ewige Rente}}$) errechnet sich wie folgt:

$$RWA_{T+1}^{\text{Ewige Rente}} = \sum_{t=1}^{T+1} RWA_t - \sum_{t=1}^T RWA_t = \quad (24)$$

$$\sum_{t=1}^{T+1} CF_{t-1} \cdot (r_{\text{NS}}^{W, \text{PV}})^{T+1-t} - \sum_{t=1}^T CF_{t-1} \cdot (r_{\text{NS}}^{W, \text{PV}})^{T-t}$$

$$RWA_{T+1}^{\text{Ewige Rente}} = \sum_{t=1}^{T+1} RWA_t - \sum_{t=1}^T RWA_t = \quad (25)$$

$$\sum_{t=1}^{T+1} CF_{t-1} \cdot (r_{\text{NS}}^{W, \text{BV}})^{T+1-t} - \sum_{t=1}^T CF_{t-1} \cdot (r_{\text{NS}}^{W, \text{BV}})^{T-t}$$

In den Tab. 6, 7 und 8 wird die Entwicklung der absoluten Differenz zwischen den Kapitalwerten unter Annahme einer ewigen Rente in Abhängigkeit der jeweiligen Parameter dargestellt. In allen drei Fällen zeigt sich deutlich die Vorteilhaftigkeit der Immobilieninvestition durch eine immobilienverwaltende Kapitalgesellschaft. Sowohl für den Fall einer vollständigen Eigenfinanzierung als auch bei Aufnahme von Fremdkapital (Tab. 6) sowie bei allen Variationen von Wertsteigerung und Nettomietrendite (Tab. 7 und 8) ist das Betriebsvermögen günstiger.⁵⁷ Durch die dauerhafte Halteabsicht wird der Steuervorteil, der sich im Privatvermögen bei der Immobilienveräußerung nach Ablauf der zehnjährigen Spekulationsfrist einstellt, nicht in Anspruch genommen. Wie Tab. 7 bestätigt, sind jegliche Wertsteigerungen irrelevant, da stille Reserven zu keinem Zeitpunkt realisiert werden. Tab. 8 verdeutlicht, dass der Vorteil für das Betriebsvermögen durch die niedrigere laufende Steuerbelastung wächst, je höher die Nettomietrendite ist.

5.2 Cashflow-Betrachtung bei einem Annuitäten-Darlehen

Zusätzlich zur Analyse der Kapitalwerte soll abschließend eine ausschließliche Betrachtung der Zahlungsüberschüsse vorgenommen werden, um den wesentlichen Liquiditätsvorteil einer Immobiliengesellschaft gegenüber einer privaten Direktinvestition hervorzuheben. Hierzu wird im Gegensatz zum Ausgangsmodell angenommen, dass eine Fremdfinanzierung in Form eines Annuitäten-Darlehens erfolgt. Der Anteil der Zinszahlungen nimmt demnach mit sinkender Restschuld gegenüber

⁵⁷ Eine Vorteilhaftigkeit des Privatvermögens bei einem unendlichen Planungshorizont würde sich im Modell nur bei Kombination einer sehr hohen Fremdkapitalquote und einer niedrigen Nettomietrendite ergeben. Dies ist allerdings auf die Modellannahme einer sofortigen Verlustverrechnung zurückzuführen. Zudem würde diese Kombination regelmäßig zu einem negativen Kapitalwert führen, was grundsätzlich gegen eine Investition spricht.

dem Tilgungsanteil ab. Bei gegebener Fremdkapitallaufzeit L und einem Zinssatz q beträgt die periodische Belastung des Cashflows durch die Annuität A_t

$$A_t = FK_0 \cdot (1 + q)^L \cdot \frac{q}{(1 + q)^L - 1} \quad (26)$$

Unter den gleichen Bedingungen wie im Ausgangsfall und der zusätzlichen Annahme $L = 20$ Jahre wird bei der Betrachtung der Zahlungsüberschüsse deutlich, dass die jährlichen Nettocashflows im Privatvermögen negativ sind, wohingegen im Betriebsvermögen ein positiver Nettocashflow pro Periode erwirtschaftet werden kann (siehe Abb. 3). Die jeweiligen Nettocashflows sinken zusätzlich mit steigendem Tilgungsanteil der Annuität und dem daraus resultierenden sinkenden Vorteil aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen. Während im Betriebsvermögen unter den gegebenen Konditionen relativ konstant ein positiver Zahlungsüberschuss aus der Vermietungstätigkeit auch nach Abzug der Annuität erwirtschaftet wird, steigt der negative Cashflow im Privatvermögen stetig an. Dies gilt für die gesamte Fremdkapitallaufzeit bis zur vollständigen Rückzahlung. Die periodische Cashflow-Belastung durch die Fremdfinanzierung und die Steuerzahlungen sind daher im Privatvermögen nicht mehr ausschließlich mit den erwirtschafteten Mietüberschüssen zu decken. In diesem Fall wäre z. B. ein Ausgleich mit privaten oder dritten Mitteln notwendig.

Der beschriebene Effekt resultiert aus der wesentlich höheren Steuerbelastung der laufenden Mieteinkünfte im Privatvermögen im Vergleich zu einer Immobilien-gesellschaft. Zwar wird der Effekt durch das stärkere *Tax Shield* im Privatvermögen vermindert, jedoch reduziert sich die Steuerersparnis aus der höheren Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen mit steigendem Tilgungsanteil an der jährlichen Annuität. Dies geht ebenfalls aus der abnehmenden Steigung der Kurven für das kumulierte *Tax Shield* in Abb. 4 hervor.⁵⁸

Zusätzlich zu den bereits gewonnenen Erkenntnissen wird an dieser Stelle deutlich, dass eine immobilienverwaltende Kapitalgesellschaft einen erheblichen Liquiditätsvorteil durch die niedrigere Steuerbelastung der laufenden Zahlungsüberschüsse hat. Der Vorteil von Fremdkapitalaufnahmen für das Privatvermögen, welcher sich aus der reinen Kapitalwertbetrachtung ergibt, wird hierdurch relativiert. Eine höhere Fremdfinanzierung spricht demzufolge nicht zwangsläufig für das Privatvermögen, weil stets auch die Liquiditätswirkung berücksichtigt werden muss. Vielmehr kann der Liquiditätsvorteil im Betriebsvermögen zur Wiederanlage oder schnelleren Fremdkapitaltilgung genutzt werden. Regelmäßig sollten nicht zuletzt aus diesem Grund in der Praxis bessere Finanzierungsbedingungen bei der Investition über eine Immobiliengesellschaft als bei einer privaten Direktinvestition verhandelbar sein.⁵⁹

⁵⁸ Für Gewerbeimmobilien im Betriebsvermögen könnte der Nachteil beim *Tax Shield* aus der Fremdfinanzierung zumindest teilweise durch einen höheren AfA-Satz verringert und die Liquidität durch eine geringere Steuerlast zusätzlich verbessert werden. Das vorliegende Modell bezieht sich allerdings auf eine zu Wohnzwecken genutzte Immobilie.

⁵⁹ Vgl. hierzu auch Seiler (2020, S. 250) und Lichtinghagen (2011, S. 131 f.).

6 Zusammenfassung und Fazit

Die Entscheidung über das Investitionsvehikel wird letztlich durch die persönlichen Präferenzen des Investors bedingt. So ist die Erfüllung der Voraussetzungen zur erweiterten Kürzung des Gewerbeertrags in der Praxis mit rechtlichen Risiken verbunden. Das vorliegende Modell zeigt, welche Effekte mit der Variation der wichtigsten Parameter verbunden sind und kann so als Entscheidungshilfe dienen.

i Ein geplanter *Investitionszeitraum* von unter 10 Jahren ebenso wie eine voraussichtlich ewige Halteabsicht sprechen für eine Investition über eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft. In diesen Fällen würde der Vorteil einer nicht steuerbaren Veräußerung im Privatvermögen niemals eintreten. Für Zeiträume kurz nach Ablauf der Spekulationsfrist ist das Privatvermögen häufig vorteilhaft und kann diesen Vorteil zunächst auch teilweise ausbauen. Langfristig nimmt dieser Effekt jedoch ebenfalls ab.

ii Die erwartete *Wertsteigerung* ist nur dann entscheidungsrelevant, wenn eine Veräußerung nach Ablauf der Haltefrist geplant ist. Hier gilt, je höher die Wertsteigerung, desto stärker wirkt die Realisierung von stillen Reserven bei der Steuerermittlung. In allen anderen Fällen ist die Zuordnung zum Privatvermögen nie vorteilhaft.

iii Die *Nettomietrendite* dient als Maßstab für die laufenden Mieteinkünfte vor Berücksichtigung von AfA und Fremdkapitalkosten. Demzufolge wird im Modell deutlich, dass eine höhere Nettomietrendite für die Investition über eine Immobilienengesellschaft spricht, da hier die laufende Besteuerung wesentlich günstiger ist.

iv Hinsichtlich des *Anteils der Fremdfinanzierung* liegt ein wechselseitiger Trade-off vor. Während der Wertbeitrag durch ein *Tax Shield* im Privatvermögen höher ist, wird die Fremdkapitalaufnahme durch mögliche Liquiditätsengpässe begrenzt. Eine vermögensverwaltende Kapitalgesellschaft bietet hingegen einen größeren Entscheidungsspielraum. Durch die niedrigere Steuerbelastung der laufenden Mieteinkünfte kann das Fremdkapital schneller getilgt und somit bessere Finanzierungsbedingungen verhandelt werden.

Interessenkonflikt C. Bachmann, J. Ertl, J. Gebhardt und C. Seifert geben an, dass kein Interessenkonflikt besteht.

Anhang

Tab. 9 Übersicht über die verwendeten Modellvariablen

Variable	Erläuterung
s_E	Grenzsteuersatz des Steuerpflichtigen im PV
s_{KSt}	Körperschaftsteuersatz
$s_{KStSolZ}$	Körperschaftsteuersatz inkl. SolZ
S_t	Steuerbelastung im Zeitpunkt t
zvE_t	Zu versteuerndes Einkommen im Zeitpunkt t
I_t	Nettomieteinnahmen im Zeitpunkt t
AfA_t	Absetzung für Abnutzung im Zeitpunkt t
r_t^I	Nettomietrendite im Zeitpunkt t
V_0	Wert der Immobilie im Zeitpunkt des Erwerbs ($\hat{=}$ Anschaffungs- und Herstellungskosten)
g	Abschreibungsfähiger Gebäudeanteil in %
N	Abschreibungsdauer in Jahren
FK_0	Fremdkapital im Zeitpunkt des Erwerbs ($t=0$)
FK_t	Fremdkapital im Zeitpunkt t
α	Fremdfinanzierungsanteil ($\alpha \in [0,1]$) am gesamten Investitionsvolumen
R_t	Tilgung im Zeitpunkt t
Z_t	Zinszahlungen im Zeitpunkt t
FK_{t-1}	Höhe der Restschuld in der Vorperiode
FK_T	Höhe des Fremdkapitals im Zeitpunkt der Veräußerung T
q	Fremdkapitalzinssatz
r_{Brutto}^W	Bruttozins zur Wiederanlage
$s_{KEStSolZ}$	Kapitalertragsteuersatz inkl. SolZ
s_{GewSt}	Gewerbesteuersatz
w_t	Jährliche Wertsteigerung der Immobilie
$V\ddot{A}_T$	Veräußerungserlös der Immobilie
i_{vS}	Diskontierungszinssatz vor Steuern
i_{nS}	Diskontierungszinssatz nach Steuern
CF_t	Nettocashflow im Zeitpunkt t
RWA_t	Cashflow aus der Wiederanlage
$S_{V\ddot{A}, T}$	Steuerbelastung bei Veräußerung der Immobilie („Transaktionssteuer“)
NPV	Kapitalwert nach Veräußerung der Immobilie

Open Access Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht, welche die Nutzung, Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und Wiedergabe in jeglichem Medium und Format erlaubt, sofern Sie den/die ursprünglichen Autor(en) und die Quelle ordnungsgemäß nennen, einen Link zur Creative Commons Lizenz beifügen und angeben, ob Änderungen vorgenommen wurden.

Die in diesem Artikel enthaltenen Bilder und sonstiges Drittmaterial unterliegen ebenfalls der genannten Creative Commons Lizenz, sofern sich aus der Abbildungslegende nichts anderes ergibt. Sofern das betreffende Material nicht unter der genannten Creative Commons Lizenz steht und die betreffende Handlung nicht nach gesetzlichen Vorschriften erlaubt ist, ist für die oben aufgeführten Weiterverwendungen des Materials die Einwilligung des jeweiligen Rechteinhabers einzuholen.

Weitere Details zur Lizenz entnehmen Sie bitte der Lizenzinformation auf <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>.

Literatur

Verwendete Literatur

- Bode W (2020) EStG § 15. In: Blümich (Hrsg) EStG, KStG, GewStG 153. Ergänzungslieferung. Vahlen, München
- Bofinger P, Dullien S, Felbermayr G, Fuest C, Hüther M, Südekum J, Di Weder MB (2020) Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen. Wirtschaftsdienst 100(4):259–265. <https://doi.org/10.1007/s10273-020-2628-0>
- Breit T (2021) Vermögensverwaltungsgesellschaft Teil 1: Grunderwerbsteuer und Umsatzsteuer. <https://www.iww.de/pu/schwerpunktthema/zusammenspiel-des-steuerr...sgesellschaft-teil-1-gruenderwerbsteuer-und-umsatzsteuer-fl37465>. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2021) Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2020. Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Bonn
- Christopeit I, Milatz JE, Wegmann M (2016) Optimale Rechtsform für die Vermögensverwaltung – GmbH oder doch besser KG? GStB 23(01):27–32
- Denker D, Gummels M (2020) Steuern sparen mit § 6b EStG ist auch ohne Investitionsvorhaben möglich. GStB 27(08):289–293
- Deutsche Bundesbank (2021) Wohnungsbaukredite an private Haushalte/ Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke. <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/wohnungsbaukredite-an-private-haushalte-hypothekarkredite-auf-wohngrundstuecke-615036>. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- DIHK (2020) Ergebnisse der DIHK-Hebesatzumfrage 2020 unter allen Gemeinden in Deutschland ab 20.000 Einwohnern. <https://www.dihk.de/resource/blob/29286/e7c3b82d66e4344604c63c109be1e07a/dihk-hebesatzumfrage-2020-im-ueberblick-data.pdf>. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- Gleißner W (2017) Simulationsbasierter Ertragswert als Ergänzung zum Verkehrswert. ZIO 3:21–48. <https://doi.org/10.1365/s41056-017-0018-5>
- Gornig M, Michelsen C, Pagenhardt L (2021) Bauwirtschaft trotz der Corona-Krise: Dennoch ruhigeres Geschäft im Jahr 2021. DIW Wochenber. https://doi.org/10.18723/diw_wb:2021-1-1
- Gosch D (2020) GewStG § 9. In: Blümich (Hrsg) EStG, KStG, GewStG 153. Ergänzungslieferung. Vahlen, München
- Günther K (2020) Aktuelle Entwicklungen bei der Besteuerung privater Grundstücksverkäufe nach § 23 EStG. GStB 27(08):279–282
- Haase F, Jachmann-Michel M (2020) Beck'sches Handbuch Immobiliensteuerrecht. Erwerb, Nutzung, Veräußerung, 2. Aufl. C.H. Beck, München
- Immobilienverband Deutschland (2021) Bewertungshilfe für Immobiliensachverständige IVD-Liegenschaftszinssätze, Gesamtnutzungsdauern, Bewirtschaftungskosten. <https://ivd.net/wp-content/uploads/2020/12/Liegenschaftszins%C3%A4tze-2021.pdf>. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- Jansen T, Lakenbrink M, Mammen A (2018) Die erweiterte gewerbesteuerliche Kürzung bei der Veräußerung des letzten Grundstücks. FR 100(4):153–159. <https://doi.org/10.9785/fr-2018-0402>
- Kahle H, Rombach J (2019) Ertragsteuerliche Aspekte der vermögensverwaltenden Personengesellschaft. UBg 12(4):181–193

- Kessler W, Mirbach S (2014) Vorteilhaftigkeitsüberlegungen zur Immobilieninvestition über eine grundbesitzverwaltende Kapitalgesellschaft. DStR 52(39):1934–1939
- Lichtinghagen U (2011) Die GmbH als Immobilienträgergesellschaft. GmbH-Steuerpraxis 36(05):129–135
- Linz M (2018) Verwertung von Grundstücken vor Ablauf der 10-Jahresfrist – mögliche Gestaltungsoptionen. GStB 25(08):286–292
- Mirbach S, Egelhof JM (2018) Die asymmetrische Besteuerung privater Immobilieninvestitionen. BFuP 70(02):136–162
- Möller J (2014) Überlegungen zum Diskontierungszinssatz im IDW S 10. CF 5(05):201–208
- Neugebauer C, Schneider K (2021) Alternative Mietimmobilien als Investitionsobjekt – Steuerliche Effekte von Sonderabschreibungen in Kombination mit nicht steuerbaren privaten Veräußerungsgewinnen. FR 103(02):60–72. <https://doi.org/10.9785/fr-2021-1030204>
- Pfnür A, Kämpf-Dern A (2016) Der deutsche Beitrag zur internationalen immobilienwirtschaftlichen Forschung. ZfO 2(01):1–28. <https://doi.org/10.1365/s41056-015-0007-5>
- Research C (2020) Investmentstandorte Deutschland 2020. Wohnen – Mieten und Renditen. https://www.catella.com/globalassets/global/mix-germany-corporate-finance/catella_karte_wohnen_2020_de.pdf. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- Scheffler W, Blank M (2018) Die Immobilie im Steuerrecht – Ableitung einer Gesamtsteuerbelastung. DStR 56(26):1381–1388
- Schreiber U (2017) Besteuerung der Unternehmen. Eine Einführung in Steuerrecht und Steuerwirkung, 4. Aufl. Springer Gabler, Wiesbaden <https://doi.org/10.1007/978-3-658-14055-7>
- Schürt A (2016) Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland, 1. Aufl. Analysen Bau.Stadt.Raum, 12. Steiner, Stuttgart
- Seiler T (2020) Die vermögensverwaltende Immobilien-GmbH als Gestaltungsinstrument. GStB 27(07):247–252
- Statistisches Bundesamt (2021) Häuserpreisindex, Preisindex für Bauland: Deutschland, Jahre. https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Baupreise-Immobilienpreisindex/_inhalt.html;jsessionid=1196B95A5B2C1AFE3611261B1E8AD45A.live742#sprg476160. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- Wagner T (2014) Erweiterte Grundbesitzkürzung gemäß § 9 Nr. 1 Satz 2 ff. GewStG bei unterjährigem An- und Verkauf von Objekten. UbG 7(03):183–189. <https://doi.org/10.9785/ubg-2014-070306>
- Wagner T (2019) Grundbesitzkürzung nach § 9 Nr. 1 GewStG nach dem GrS-Beschluss vom 25.09.2018. DB 72(16):865–871
- Weiss M (2019) Neuere Rechtsprechung zur erweiterten Kürzung bei Grundstücksunternehmen nach § 9 Nr. 1 Satz 2 ff. GewStG. UbG 12(12):708–715
- Wrede J (2017) Einkommen-, Körperschaft- und Gewerbesteuer. In: Marquardt M, Wagner J (Hrsg) Praxishandbuch Immobiliensteuerrecht. Springer, Wiesbaden, S 51–137
- Wrede M (2019) Attraktivität hat ihren Preis: hohe reale Wohnkosten, weites Pendeln oder lange Warteschlangen. ZfO 5(1–2):7–20. <https://doi.org/10.1365/s41056-019-00031-2>

Rechtsquellenverzeichnis und Verwaltungsanweisungen

- BMF vom 10.05.2021, Arbeitshilfe zur Aufteilung eines Gesamtkaufpreises für ein bebautes Grundstück (Kaufpreisaufteilung), Stand vom Mai 2021. <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Steuerarten/Einkommensteuer/2020-04-02-Berechnung-Aufteilung-Grundstueckskaufpreis.html>. Zugegriffen: 5. Aug. 2021
- BFH vom 03.07.1995, GrS 1/93; in BStBl. 1995 II, S. 617.
- BFH vom 10.12.2001, GrS 1/98; in BStBl. 2002 II, S. 291.
- BFH vom 11.04.2019, III R 5/18; in BFH/NV 2019, S. 1248, Nr. 11.
- BFH vom 11.08.2004, I R 89/03; in BStBl. 2004 II S. 1080.
- BFH vom 13.12.2005, IX R 14/03; in BStBl. 2006 II S. 513.
- BFH vom 15.06.2004, VIII R 7/02; in BStBl. 2004 II, S. 914.
- BFH vom 18.09.1991, XI R 23/90; in BStBl. 1992 II, S. 135.
- BFH vom 18.09.2002, X R 183/96; in BStBl. 2003 II, S. 238.
- BFH vom 19.10.2010, I R 1/10; in BFH/NV 2011, S. 841, Nr. 5.
- BFH vom 19.10.2010, I R 67/09; in BStBl. 2011 II, S. 367
- BFH vom 21.07.2016, IV R 26/14; in BStBl. 2017 II, S. 202.
- BFH vom 21.07.2020, IX R 26/19; in BFH/NV 2021, S. 252, Nr. 2.
- BFH vom 25.09.2018, GrS 2/16; in BStBl. 2019 II, S. 262.

BFH vom 26.02.2014, I R 6/13; in BFH/NV 2014, S. 1400, Nr. 9.
BFH vom 28.11.2019, III R 34/17; in BStBl. 2020 II, S. 409.
BMF vom 26.03.2004, IV A 6 – S 2240 – 46/04; in BStBl. 2004 I, S. 434.
FG Berlin-Brandenburg vom 13.12.2011, 6 K 6181/08; in EFG 2012, S. 959, Nr. 10.