

## **Die Reform der Vermögensbesteuerung: Kapitalkosten und Immobilieninvestitionen\***

Von Ulrich Scholten\*\*

### **1. Vorbemerkungen**

Im Jahre 1992 betrug das Gesamtvermögen der privaten Haushalte in Westdeutschland rund 9.500 Mrd. DM.<sup>1</sup> Bedeutendster Posten ist dabei das Wohnungsvermögen, das mit circa 4.900 Mrd. DM mehr als die Hälfte des Gesamtvermögens der privaten Haushalte ausmacht. Erst danach folgen das Geldvermögen mit 3.400 Mrd. DM und das Gebrauchsvermögen mit rund 1.200 Mrd. DM. Zieht man vom Gesamtvermögen die Kredite in Höhe von 1.200 Mrd. DM ab, so ergibt sich ein Reinvermögen von rund 8.300 Mrd. DM.

Auf dieses Vermögen werden insgesamt vier verschiedene Steuern erhoben. Das sind die sogenannten Substanzsteuern, im einzelnen die Vermögensteuer, die Grundsteuer, die Erbschaft- und Schenkungsteuer sowie die Gewerkekaptalsteuer.<sup>2</sup> Das Aufkommen der Vermögen- und der Grundsteuer ist vergleichsweise gering.<sup>3</sup> So betrug die Steuereinnahme des Fiskus im Jahre 1993 lediglich rund 18 Mrd. DM, während beispielsweise im selben Zeitraum 260 Mrd. DM an Lohnsteuer eingenommen wurden. Das Steueraufkommen der beiden Steuern macht damit lediglich rund 2,5 % des Gesamtsteueraufkommens aus.<sup>4</sup> Daß dieses Aufkommen vergleichsweise klein

---

\* Verantwortlicher Herausgeber / editor in charge: M. R.

\*\* Der Autor dankt Ronnie Schöb, Hans-Werner Sinn, Marcel Thum, Alfons Weichenrieder sowie einem anonymen Gutachter für zahlreiche Ratschläge und Anregungen. Alle verbleibenden Fehler gehen zu meinen Lasten.

<sup>1</sup> Ohne Betriebsvermögen sowie land- und forstwirtschaftliches Grundvermögen. Zu den folgenden Zahlenangaben vergleiche man Deutsche Bundesbank (1993, S. 31).

<sup>2</sup> Unter Substanzsteuern versteht man Steuern, die am ruhenden Vermögen anknüpfen, Jakob (1993, S. 4).

<sup>3</sup> Im folgenden werden nur jene Substanzsteuern betrachtet, die direkt beim Haushalt anfallen. Auch die Erbschaft- und Schenkungsteuer wird vernachlässigt, die aufkommensmäßig noch unbedeutender ist als die Vermögen- und die Grundsteuer. Ihr Aufkommen betrug im Jahre 1993 lediglich 3,04 Mrd. DM, was einem Anteil am gesamten Steueraufkommen von weniger als einem halben Prozentpunkt entspricht, Statistisches Bundesamt (1994, S. 536).

<sup>4</sup> Statistisches Bundesamt (1994, S. 536).

ist, liegt sicherlich nicht daran, daß die steuerliche Bemessungsgrundlage gering ist, beträgt doch die theoretische Bemessungsgrundlage der privaten Haushalte für die Grundsteuer – das Wohnungsvermögen – 4.900 Mrd. DM und die theoretische Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer unter Vernachlässigung von Freibeträgen – das Reinvermögen – gar 8.300 Mrd. DM. Ein Blick in die Vermögensteuerstatistik aus dem Jahre 1989 zeigt jedoch, daß die steuerliche Bemessungsgrundlage<sup>5</sup> der Vermögensteuer mit rund 550 Mrd. DM ausgewiesen wird, also lediglich knapp 7 % der theoretischen Bemessungsgrundlage ausmacht. Zieht man von diesen Werten gar noch die Freibeträge ab, so verbleiben lediglich 430 Mrd. DM als steuerliche Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer auf das Wohnungs-, Geld- und Gebrauchsvermögen der unbeschränkt steuerpflichtigen Haushalte.<sup>6</sup>

Die Gründe für diese niedrige steuerliche Bemessungsgrundlage sind vielfältig. Sie bestehen u. a. darin, daß viele private Haushalte wegen eines Vermögens unterhalb des Freibetrags nicht steuerpflichtig sind, daß die Höhe des tatsächlichen Geldvermögens dem Fiskus nicht bekanntgegeben wird, daß der Wert von Gebrauchsvermögen nur schlecht gemessen werden kann etc. Einen der Hauptgründe kann man jedoch auch darin vermuten, daß das Grundvermögen – mithin also über 50 % des Gesamtvermögens – einer krassen Fehlbewertung unterliegt.

Die folgenden Ausführungen beschäftigen sich mit dem Einfluß der Vermögensteuer auf die rechnerische Rentabilität von Immobilieninvestitionen, wie sie durch die Kapitalkosten abgebildet werden kann. Dabei werden nur solche Immobilien betrachtet, die nicht zum land- und forstwirtschaftlichen Vermögen und zum Betriebsvermögen gehören. Für dieses Vermögen werden die Kapitalkosten in dem bestehenden System der Einheitsbewertung, mit dessen Reformierung in Kürze zu rechnen ist, kalkuliert. Sie werden kontrastiert mit den Kapitalkosten, wie sie sich in drei möglichen Reformvarianten errechnen. Der Vergleich zwischen den Kapitalkosten im bestehenden System und den Kapitalkosten unter dem Regime der drei Reformvarianten erlaubt es, eine Aussage darüber zu treffen, wie die Reformen die unterschiedlichen Investitionsmöglichkeiten im Wohnungssektor beeinflussen. Darüber hinaus kann ein Urteil gefällt werden, ob der gesamte Wohnungssektor im Vergleich zu einer Finanzanlage besser oder schlechter gestellt wird. Aufgrund dieser beiden Aussagen kann man prognostizieren, inwiefern die Reformen zu einer Umlenkung der gesamtwirtschaftlichen Kapitalströme und damit zu einer Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Kapitalallokation führen wird.

---

<sup>5</sup> Lediglich unbeschränkt steuerpflichtige private Haushalte ohne das Betriebsvermögen sowie das land- und forstwirtschaftliche Vermögen.

<sup>6</sup> Statistisches Bundesamt (1993, S. 752).

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: Im zweiten Abschnitt wird kurz auf die wichtigsten Grundzüge des bestehenden Systems der Einheitsbewertung eingegangen, und es werden die Mängel dieses Systems aufgezeigt. Abschnitt 3. skizziert die verschiedenen Reformvorschläge zu dem bestehenden System. Der vierte Abschnitt stellt den Einfluß der Substanzsteuern auf die Kapitalkosten der verschiedenen Anlagemöglichkeiten anhand dreier Reformvarianten dar und kontrastiert diese mit dem bisherigen System. Abschnitt 5. faßt die Ergebnisse zusammen.

## **2. Das System der Einheitsbewertung des Grundbesitzes und dessen Mängel**

Das Bewertungsgesetz sieht verschiedene Bewertungsziele und -methoden für die unterschiedlichen Vermögensarten vor.<sup>7</sup>

Für das Grundvermögen gilt der gemeine Wert als grundsätzliches *Bewertungsziel*. Dabei handelt es sich um jenen Preis, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bei einer Veräußerung zu erzielen wäre, mithin also um den Verkehrswert. Der gemeine Wert wird im Falle des Grundvermögens auch Einheitswert genannt.

Die *Bewertungsmethoden* zur Ermittlung des Einheitswertes unterscheiden sich in Abhängigkeit davon, ob das Grundstück bebaut oder unbebaut ist.

Die Bestimmung des Einheitswertes für unbebaute Grundstücke in der Hand privater Haushalte erfolgt mit Hilfe von Verkaufspreisen für vergleichbare Grundstücke, die auf Kaufpreissammlungen beruhen.

Zur Bestimmung des Einheitswertes von bebauten Grundstücken in der Hand privater Haushalte werden zwei verschiedene Methoden angewandt:<sup>8</sup>

Im sogenannten Ertragswertverfahren wird der Einheitswert als Produkt aus Jahresrohmiete und einem Vervielfältiger errechnet. Die Jahresrohmiete ist dabei das Gesamtentgelt, das der Mieter oder Pächter für die Benutzung des Grundstücks für ein Jahr zu entrichten hat. Die Vervielfältiger dienen dazu, die Stromgröße 'Jahresrohmiete' in eine Bestandsgröße zu transformieren. Sie unterscheiden sich in Abhängigkeit von der Bauausführung, dem Baualter u. a. und liegen im Bereich von 5,0 bis 13,6.

---

<sup>7</sup> Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsziele und -methoden findet man in Horschitz/Groß/Schnur (1994, S. 42ff).

<sup>8</sup> Ausführliche Darstellungen findet man beispielsweise in Falterbaum/Barthel (1989, S. 266ff), Horschitz/Groß/Schnur (1994, S. 271ff), Schäfer/Schwalfenberg (1991, S. 39ff) sowie Rau (1994, S. 33ff).



Das sogenannte Sachwertverfahren wird für bebaute Grundstücke angewandt, wenn die Jahresrohmiete aufgrund des Fehlens vergleichbarer Grundstücke mit Mieteinnahmen nur unzureichend ermittelt werden kann. Die Bestimmung des Einheitswertes erfolgt dabei getrennt für den Boden und das aufstehende Gebäude mitsamt der Außenanlagen. Die Ermittlung des Bodenwertes geschieht analog zur Bestimmung des Bodenwertes für den Fall unbebauter Grundstücke. Der Gebäudewert wird über sogenannte Gebäudenormalherstellungskosten festgelegt. Das sind stichtagsbezogene durchschnittliche Herstellungskosten, die mit den tatsächlichen Herstellungskosten des einzelnen Gebäudes nichts zu tun haben.

Dieses System der Einheitsbewertung birgt große Mängel, die man – grob gesagt – wie folgt zusammenfassen kann:<sup>9</sup> Das System ist kompliziert und bei seiner Anwendung sehr teuer.<sup>10</sup> Durch die Anwendung verschiedener Bewertungsmaßstäbe werden Verzerrungen zwischen wertmäßig ähnlichen Immobilien herbeigeführt. Aber selbst wenn ein einheitliches Verfahren zur Bestimmung des Einheitswertes zugrundegelegt wird, streuen die Differenzen der Einheitswerte zu den Verkehrswerten außerordentlich. Als schlimmster Mangel wird jedoch der Umstand empfunden, daß die heute geltenden Einheitswerte nur noch einen geringen Prozentsatz der tatsächlichen Verkehrswerte betragen.

Tabelle 1 gibt das durchschnittliche Verhältnis von Einheitswert zu tatsächlichem Verkehrswert an. Die Spalten zwei und drei zeigen, daß – unabhängig von der Bewertungsmethode – der Einheitswert nur einen geringen Anteil des Verkehrswertes ausmacht, der in etwa zwischen 10 % und 25 % liegt. Ferner zeigt der Vergleich der zweiten mit der dritten Spalte der Tabelle, daß die im Ertragswertverfahren ermittelten Einheitswerte grundsätzlich unter den im Sachwertverfahren bestimmten Einheitswerten liegen. Dies bestätigt den oben konstatierten Mangel, daß beträchtliche Verzerrungen innerhalb des Systems der Einheitsbewertung in Abhängigkeit von der jeweils verwendeten Bewertungsmethode bestehen.

Diese Divergenz zwischen Einheitswert und Verkehrswert läßt sich auf zwei Ursachen zurückführen.

---

<sup>9</sup> Vergleiche dazu beispielsweise Simon/Cors/Troll (1992, S. 868ff), Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989, S. 7ff) und Schelle/Schemmel (1993, S. 32ff).

<sup>10</sup> Rund ein Drittel des Vermögensteueraufkommens fallen als Erhebungskosten an, Schelle/Schemmel (1993, S. 100). Das Verhältnis zwischen Verwaltungsaufwand und Ertrag ist damit rund fünf Mal so hoch wie bei der Lohnsteuer und acht Mal so hoch wie bei der Umsatzsteuer, Jakob (1993, S. 194).



*Tabelle 1*  
**Die Einheitswerte als Prozentsatz der Verkehrswerte**

	Einheitswerte in % der aktuellen Verkehrswerte	
	im Ertragswertverfahren	im Sachwertverfahren
Einfamilienhäuser	12,49	20,58
Zweifamilienhäuser	11,67	25,51
Mietwohnungen	11,50	15,56
Geschäftsgrundstücke	15,23	20,60
Mischgrundstücke mit unter 50 % betrieblicher Nutzung	13,11	16,81
Mischgrundstücke mit über 50 % betrieblicher Nutzung	14,83	19,01
Eigentumswohnungen	12,68	13,21
unbebaute Grundstücke	8,95	

*Quelle:* Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, S. 297).

Zum einen ist die letzte Neubewertung des Immobilienvermögens bereits über dreißig Jahre alt.<sup>11</sup> Der Stichtag der letzten Hauptfeststellung war der 1. Januar 1964, und seitdem sind die Einheitswerte trotz einer beträchtlichen Erhöhung der Verkehrswerte nicht mehr geändert worden. Auch Neubauten werden mit den zugrundeliegenden Daten des Jahres 1964 bewertet. Dies bedeutet für die Ermittlung des Einheitswertes im Ertragswertverfahren, daß die Jahresrohmierten des Jahres 1964 zugrundegelegt werden. Für die Bestimmung des Einheitswertes im Sachwertverfahren impliziert dies, daß der Wert des Bodens mit dem zum Stichtag 1964 geltenden Wert einfließt und der Gebäudewert mit Herstellungskosten aus dem Jahre 1964 ermittelt wird.

Der zweite Grund für die Divergenz von Einheitswerten und Verkehrswerten besteht darin, daß bereits zum Zeitpunkt der Feststellung die Marktwerte weit über den Einheitswerten lagen. Probeerhebungen der Finanzverwaltung zeigen, daß nur die Einheitswerte der unbebauten Grundstücke den damaligen Verkehrswerten einigermaßen nahekamen. Bei bebauten Grundstücken, deren Einheitswerte im Sachwertverfahren bestimmt werden, betrug das Verhältnis von Einheitswert zu Verkehrswert rund 70 %,

<sup>11</sup> An sich sollte es nach dem Willen des Gesetzgebers in Abständen von sechs Jahren zu einer neuen Hauptfeststellung kommen (§ 21 BewG). Doch bereits zum nächsten Feststellungszeitpunkt verschob man den Termin um ein Jahr, um dann im Bewertungsänderungsgesetz festzulegen, daß die nächste Hauptfeststellung der Einheitswerte des Grundbesitzes durch ein besonderes Gesetz bestimmt werden solle. Statt dessen behalf man sich mit einem pauschalen Aufschlag von 40 % auf die geltenden Einheitswerte, der allerdings die Differenz zwischen Einheitswert und Verkehrswert nicht ausgleichen konnte. Zudem waren die grundsteuerlichen Bemessungsgrundlagen sowie die Einheitswerte der Land- und Forstwirtschaft ehemals von dem Aufschlag ausgenommen. Vgl. Schelle/Schemmel (1993, S. 72f).

und die im Ertragswertverfahren ermittelten Einheitswerte bebauter Grundstücke machten gar nur 45 % der Verkehrswerte aus.<sup>12</sup>

### 3. Reformvorschläge

Im vorhergehenden Abschnitt wurden die grundlegenden Mängel des System der Einheitsbewertung dargestellt. Es wurde aufgezeigt, daß die Einheitswerte nur noch wenig mit den tatsächlichen Verkehrswerten zu tun haben. Bedenkt man nun, daß es viele Vermögensanlagealternativen gibt, deren substanzsteuerlich maßgeblicher Wert dem tatsächlichen Marktpreis entspricht (wie zum Beispiel ein Wertpapier, dessen steuerliche Bemessungsgrundlage für die Vermögensteuer der Kurswert ist), so impliziert dies ceteris paribus eine Bevorteilung der Investition in den Immobiliensektor.<sup>13</sup> Diese steuerliche Ungleichbehandlung wurde vielerorts beklagt und dem Verfassungsgericht (und das nicht zum ersten Mal) zur Entscheidung übergeben.<sup>14</sup> Seit August 1995 liegt das Urteil des Gerichts vor. Es besagt, daß die Besteuerung von Immobilien nach den bisherigen Einheitswerten verfassungswidrig ist, da sie gegen den Gleichheitsgrundsatz verstößt.<sup>15</sup> Der Gesetzgeber wird aufgefordert, eine gleichmäßige, an den Gegenwartswerten orientierte Besteuerung des Grundvermögens zu installieren. Dabei weist das Gericht darauf hin, daß das selbstgenutzte Wohnungseigentum von der Vermögensteuer ausgespart werden solle, sofern es zur Grundlage der Lebensgestaltung des Steuerpflichtigen dient. Im Bereich der privaten Haushalte sind von dem Urteil damit insbesondere solche Haushalte betrof-

<sup>12</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989, S. 7f).

<sup>13</sup> Im Marktgleichgewicht muß jedoch auch hier die Gleichheit der Renditen nach Steuer gelten. Die Bevorzugung der Immobilieninvestitionen bedeutet daher nur, daß im Vergleich zu einer gleichmäßigen Besteuerung mehr Kapital in den Immobiliensektor geflossen ist, trivialerweise jedoch nicht, daß im Gleichgewicht eine höhere Nettorendite erwirtschaftet werden kann.

<sup>14</sup> Der Bundesfinanzhof – also das höchste deutsche Steuergericht – hat bereits im Jahre 1976 das bestehende System der Einheitsbewertung als verfassungswidrig angesehen und eine Normenkontrollklage beim Bundesverfassungsgericht eingeleitet, die jedoch nach sieben Jahren als unzulässig abgelehnt wurde, da der Bundesfinanzhof eine Vorschrift übersehen hatte. Im Jahre 1986 entschied der Bundesfinanzhof selbst, daß die Einheitswerte des Grundvermögens verfassungswidrig seien. Im Jahre 1981 wandte sich das Finanzgericht Rheinland-Pfalz an das Bundesverfassungsgericht; auch hier jedoch fällt das Gericht keine grundsätzliche Entscheidung. Vor Bekanntgabe des Urteils im August 1995 lagen dem Bundesverfassungsgericht insgesamt fünf Verfassungsbeschwerden und ein Normenkontrollverfahren vor. Man vergleiche dazu Jakob (1993), Schelle/Schemmel (1993, S. 70ff), Simon/Cors/Troll (1992, S. 869) und Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989, S. 6f).

<sup>15</sup> Aktenzeichen 2 BvL 37/91 und 2 BvR 552/91. Siehe dazu auch Süddeutsche Zeitung vom 19./20. 08. 1995 und Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19. 08. 1995.

fen, die Immobilienvermögen zum Zwecke der Vermietung und Verpachtung besitzen.

Die folgenden Absätze widmen sich kurz den möglichen Reformkonzeptionen.<sup>16</sup> Dabei lassen sich die Vorschläge danach einteilen, ob das existierende System der Einheitsbewertung beibehalten werden soll oder nicht.

Diejenigen, die für eine Beibehaltung plädieren, empfehlen, die Verfahren zur Ermittlung der Einheitswerte zu reformieren.<sup>17</sup> Die bestehenden Bestandssteuern sollen beibehalten werden.

Die andere Gruppe befürwortet eine Abschaffung des Systems der Einheitsbewertung,<sup>18</sup> wobei zumeist gleichzeitig die Beseitigung der Vermögensteuer empfohlen wird.<sup>19</sup> Die Bemessungsgrundlage der Erbschaft- und Schenkungsteuer soll dann ein von Fall zu Fall zu ermittelnder Verkehrswert sein.<sup>20</sup> Die Grundsteuerbemessungsgrundlage ist ein getrennt davon zu bestimmender Wert, der in vereinfachten Verfahren festzulegen ist.<sup>21</sup> Einige Vorschläge zielen aber auch auf den Ersatz der Grundsteuer durch andere Steuern ab.<sup>22</sup>

Man kann also diese beiden Hauptlinien der Reformkonzeptionen grob wie folgt charakterisieren. Die „kleine“ Lösung besteht darin, lediglich die Einheitswerte anzuheben, das System der Bestandsbesteuerung dabei aber nicht zu berühren. Die „große“ Lösung plädiert hingegen für eine grundle-

<sup>16</sup> Eine Übersicht über die existierenden Reformvorschläge findet man in Schelle/Schemmel (1993, S. 143ff). Siehe auch Jakob (1993, S. 192ff).

<sup>17</sup> So Strunk (1982), Höll (1984), Halaczinsky (1990) sowie Kleeberg/Bruckmeier (1992).

<sup>18</sup> Dickertmann/Pfeiffer (1985), Arbeitsgruppe Steuerreform (1987), Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989), Kruse (1989), Kommission zur Verbesserung der steuerlichen Bedingungen für Investitionen und Arbeitsplätze (1991), Meyding (1991), Scheerer (1991), Balke (1991), Miehl/Kronthaler (1992) und Schelle/Schemmel (1993).

<sup>19</sup> Lediglich Dickertmann/Pfeiffer (1985) und Miehl/Kronthaler (1992) plädieren für eine Beibehaltung der Vermögensteuer. Allerdings empfehlen Dickertmann/Pfeiffer (1985) die Einführung unterschiedlicher Bewertungsverfahren für die einzelnen Bestandssteuerarten, und Miehl/Kronthaler (1992) raten zu einer Befreiung des Grundvermögens von der Vermögensteuer.

<sup>20</sup> Abweichend davon empfehlen Balke (1991) und Miehl/Kronthaler (1992) eine Selbststeinschätzung durch den Steuerpflichtigen.

<sup>21</sup> Wiederum davon abweichend empfiehlt Balke (1991) auch bei der Grundsteuer eine Selbststeinschätzung des Steuerpflichtigen. Miehl/Kronthaler (1992) raten zu einer wertunabhängigen Besteuerung des Grund und Bodens durch die Grundsteuer.

<sup>22</sup> So z. B. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989), der eine Wertschöpfungssteuer empfiehlt. Ersatzweise kann auch an eine Wohn- und Grundstücksflächensteuer oder an eine Grundertragsteuer gedacht werden. Kruse (1989) empfiehlt die Abschaffung der Grundsteuer zugunsten einer Gemeindeeinkommensteuer mit kommunalem Hebesatzrecht. Expertenkommission Wohnungspolitik (1995) rät schließlich zu einem Ersatz der Grundsteuer durch eine Bodenwertsteuer.



gende Reform des Systems der Bestandsteuern, wobei das Institut des Einheitswertes abgeschafft werden soll.

Welche Reform die politischen Kräfte nun befürworten, ist bisher unklar. Es gibt widersprüchliche Hinweise darüber, welche Reformlösung der Gesetzgeber tatsächlich realisieren wird bzw. realisieren kann: Zum einen hat die Finanzministerkonferenz 1991 eine Bund-Länder-Arbeitsgruppe eingesetzt, die die Neubewertung des Grundvermögens mit einem vereinfachten Bewertungsverfahren zu prüfen hatte. Für eine Übergangszeit sollte eine differenzierte Zuschlagsregelung für die Einheitswerte gefunden werden. Am Institut der Einheitsbewertung sollten nach Willen der Bundesregierung keine Abstriche gemacht werden, und auch die einheitswertabhängigen Steuern sollten unangetastet bleiben.<sup>23</sup> Ein weiteres Gutachten wurde im Juli 1992 durch den Bundesminister der Finanzen in Auftrag gegeben.<sup>24</sup> Auch hier sollte die Möglichkeit einer Vereinfachung der Bewertung des Grundbesitzes sowie einer befristeten Anwendung von differenzierten Zuschlägen zu den Einheitswerten unter verfassungsrechtlichen und verfassungsgerichtlichen Aspekten untersucht werden. Zum anderen findet man aber in dem im neusten Jahreswirtschaftsbericht enthaltenen 'Aktionsprogramm für Investitionen und Arbeitsplätze' (sog. 50-Punkte-Programm) einen Absatz über die Vermögensteuer, in dem es heißt:<sup>25</sup> „Die Belastung mit der Vermögensteuer wird zum 1. Januar 1997 beseitigt. Andernfalls müßten gerade bei der persönlichen Vermögensteuer – wegen der Vorgaben des Verfassungsgerichts – die Einheitswerte für ca. 3 Millionen Objekte neu festgestellt werden [...]“. Unklar bleibt allerdings, ob sich ein solche Abschaffung auch tatsächlich durchsetzen läßt.<sup>26</sup>

#### 4. Auswirkungen auf die Kapitalkosten

Im folgenden werden die Auswirkungen einer Reform der Einheitsbewertung auf die Kapitalkosten untersucht; dabei werden drei alternative Lösungen betrachtet.

Die erste Reformmöglichkeit – eine Variante der „kleinen“ Lösung – besteht darin, daß lediglich die Einheitswerte angepaßt werden, während die Steuersätze unverändert bleiben. Die Anpassung der Einheitswerte soll da-

<sup>23</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (1991, S. 3). Siehe auch Schelle/Schemmel (1993, S. 114).

<sup>24</sup> Jakob (1993).

<sup>25</sup> Vgl. Bundesminister für Wirtschaft (1996, S. 28c, 28d).

<sup>26</sup> Eine Abschaffung insbesondere der Vermögensteuer scheint aus politischen Gründen schwierig zu sein, wie die Diskussion um das Steueränderungsgesetz 1992 verdeutlicht, vgl. Jakob (1993, S. 192f).

bei auf 70 % der heutigen Verkehrswerte in der Anfangsperiode erfolgen<sup>27</sup>, danach verharren sie auf diesem Niveau, obwohl sich die Verkehrswerte im Laufe der Zeit verändern. Durch die Erhöhung der Einheitswerte steigt demnach bei gegebenen steuerlichen Parametern das Aufkommen der Vermögensteuer. Allerdings sollen nach politischem Willen kompensierende Maßnahmen ergriffen werden, so daß die Einheitswertreform aufkommensneutral stattfindet.<sup>28</sup> „An der Neuregelung“, so der Bundesfinanzminister, „soll der Staat nichts verdienen.“ Deshalb wird bei den Berechnungen die Möglichkeit zugelassen, daß der Freibetrag bei der Vermögensteuer kompensierend, d. h. aufkommensneutral angehoben wird.<sup>29</sup>

Die zweite zu untersuchende Reform – ebenfalls eine Variante der „kleinen“ Lösung – unterscheidet sich von der ersten Lösung lediglich dadurch, daß nicht eine einmalige Erhöhung der Einheitswerte auf 70 % des Marktwertes der Immobilie in der Anfangsperiode unterstellt wird, sondern daß eine perfekte Bewertung angenommen wird. In jedem Jahr werden die Einheitswerte also zu 100 % an den aktuellen Verkehrswert angepaßt; die Besteuerung knüpft damit zu jedem Zeitpunkt an aktuellen Marktwerten an.

Die dritte Reform, die untersucht wird, läßt sich der „großen“ Lösung zuordnen. Hier wird unterstellt, daß die Vermögensteuer zur Gänze abgeschafft wird, mithin also der Vermögensteuersatz auf null gesetzt wird. An dem Institut des Einheitswertes soll hingegen weiter festgehalten werden; die nach wie vor bestehende Grundsteuer greift also auf eine Bemessungsgrundlage zu, die in ihrer Höhe unverändert ist.

Für diese drei Szenarien werden die Kapitalkosten kalkuliert, und diese werden dann den Kapitalkosten, wie sie sich im bisherigen System errechnen, gegenübergestellt.<sup>30</sup> Bei den Berechnungen soll eine partielle Betrachtung

---

<sup>27</sup> Dieselbe Annahme wird bei Simon/Cors/Troll (1992, S. 871) gesetzt. 70 % entspricht genau dem Verhältnis von Einheitswert eines bebauten Grundstücks, der im Jahre 1964 nach dem Sachwertverfahren ermittelt wurde, zum Verkehrswert der Immobilie im Jahre 1964, vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (1989, S. 8).

<sup>28</sup> Siehe dazu Süddeutsche Zeitung vom 19./20. 08. 1995 und Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19. 08. 1995.

<sup>29</sup> Bei der Grundsteuer, die keinen Freibetrag vorsieht, könnte auf zentralstaatlicher Ebene die Steuermeßzahl kompensierend gesenkt werden; allerdings kann dies leicht durch die Kommunen konterkariert werden, die ausgleichend die Hebesätze anpassen können. Im folgenden wird daher von einem unveränderten Grundsteuersatz ausgegangen.

<sup>30</sup> Unter Kapitalkosten versteht man dabei jene interne Rendite eines Investitionsobjektes, die vor Steuern erforderlich ist, damit der Investor nach Steuern eine Rendite erhält, wie er sie am Kapitalmarkt auch erzielen könnte. Sie sind nicht nur Ausdruck dafür, inwiefern ein Steuersystem zwischen verschiedenen Sektoren diskriminiert, sondern geben auch an, ob ein Steuersystem intertemporal neutral ist. Einen Überblicksartikel zu den Kapitalkosten findet man bei Auerbach (1983). Vergleiche dazu aber auch Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, S. 269ff).

tungsweise angelegt werden; nicht untersucht werden die Wirkungen auf allgemeine volkswirtschaftliche Größen, wie die volkswirtschaftliche Ersparnis, den Zinssatz, den Wert des Bestandsvermögens etc.<sup>31</sup> Ferner wird unterstellt, daß sich die Märkte bereits wieder im Gleichgewicht befinden, mithin alle Investitionsmöglichkeiten die gleiche Nettorendite versprechen.

Über welche Mechanismen sind nun die Investoren durch die Erhöhung der Einheitswerte – also durch die ersten beiden Reformmöglichkeiten – betroffen? Steigen die Einheitswerte, so erhöht sich die Bemessungsgrundlage für die Grundsteuer und für die Vermögensteuer, folglich steigen die Grundsteuerzahlungen und die Vermögensteuerzahlungen. Letzteres gilt jedoch nur, wenn sich der Vermögensbesitzer mit dem Einheitswert seiner Immobilie nach der Anhebung oberhalb des Freibetrags befindet.<sup>32</sup> Daß dies in vielen Fällen zutreffend sein wird, zeigen die folgenden empirischen Fakten.<sup>33</sup> In Westdeutschland gibt es trotz eines Reinvermögens von 8.300 Mrd. DM, welches zu mehr als 50 % aus Immobilienvermögen besteht, lediglich rund 730 Tsd. grundvermögenbesitzende, unbeschränkt vermögensteuerpflichtige Privatpersonen. Die Zahl der Haushalte mit Grundeigentum beläuft sich hingegen auf fast 25 Mio., und der durchschnittliche Einheitswert für die von ihnen gehaltenen Grundstücke liegt in etwa bei 45 Tsd. DM. Berücksichtigt man nun die in Tabelle 1 dargestellte Unterbewertung des Grundvermögens, so erscheint es realistisch, daß man diesen durchschnittlichen Einheitswert mit einem Faktor zwischen 4 und 10 multiplizieren muß, um zu dem Verkehrswert zu gelangen.<sup>34</sup> Viele Haushalte werden damit durch die Anhebung der Einheitswerte vermögensteuerpflichtig. Allerdings besteht die Möglichkeit, daß diese Vermögensteuerpflicht wiederum dadurch beseitigt wird, daß der Vermögensteuerfreibetrag aufkommensneutral angehoben wird. Eventuell ist diese Anhebung so hoch, daß einige Investoren, die vor der Reform vermögensteuerpflichtig waren, nach der Reform vermögensteuerfrei werden.<sup>35</sup> Im Kalkül sollen deshalb vier Fälle unterscheiden werden:

<sup>31</sup> Man vergleiche dazu Nachtkamp (1986), der die Wirkungen der Bestandsbesteuerung im Rahmen eines intertemporalen Gleichgewichtsmodells analysiert.

<sup>32</sup> Der persönliche Freibetrag bei der Vermögensteuer betrug bis zum 31. 12. 1994 70.000 DM und wurde zum 1. 1. 1995 um 50.000 DM erhöht, vgl. Horschitz/Groß/Schnur (1994, S. 604).

<sup>33</sup> Vergleiche dazu Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, S. 52) und Statistisches Bundesamt (1993, S. 752).

<sup>34</sup> Schelle/Schemmel (1993, S. 133) benutzen einen durchschnittlichen Faktor von 6,5.

<sup>35</sup> Man kann sich ein solches Szenario leicht veranschaulichen, wenn man zwei Investoren betrachtet, die das gleiche steuerlich relevante Vermögen haben, sich jedoch dadurch unterscheiden, daß der eine Investor nur Immobilien besitzt, während der andere lediglich über Finanzanlagen verfügt. Sind beide Investoren vor der Reform vermögensteuerpflichtig, so führt die Erhöhung der Einheitswerte dazu, daß der erste Investor mehr Vermögensteuer zahlen muß. Der zweite Investor hingegen ist von der



- Der betrachtete Investor ist vor und nach der Anpassung der Einheitswerte vermögenssteuerpflichtig,
- er ist weder vorher noch nachher vermögenssteuerpflichtig,
- er ist vorher nicht, aber nachher vermögenssteuerpflichtig und
- er ist vorher, aber nachher nicht mehr vermögenssteuerpflichtig.

In der dritten Reformvariante, in der die Vermögensteuer abgeschafft wird und der Einheitswert unverändert bestehen bleibt, ergibt sich hingegen ein anderes Bild. Wird die Vermögensteuer abgeschafft, so ist davon nur jener Investor betroffen, der vor der Reform vermögenssteuerpflichtig war; für den vor der Reform nicht vermögenssteuerpflichtigen Investor verändert sich die Situation nicht. Folglich werden die Kapitalkosten nur für den Fall untersucht, in welchem der Investor vor Abschaffung der Vermögensteuer vermögenssteuerpflichtig war.

Welche Investoren und mit ihnen welche spezifischen Investitionsalternativen werden nun betrachtet? Da ist zum einen jener Hausbesitzer, der sich überlegt, ob er eine zusätzliche D-Mark in die Modernisierung oder Instandhaltung seiner vermieteten Wohnung investiert oder den Betrag besser am Kapitalmarkt festlegt. Hinzu kommt zum anderen jener Investor, der eine Neubauwohnung zum Zwecke der Vermietung errichtet, und darüber nachdenkt, ob er im Vergleich zur Kapitalmarktanlage eine zusätzliche D-Mark investieren soll.<sup>36</sup>

Zusammenfassend ergibt sich also folgendes Bild: Betrachtet wird das Kalkül eines Investors, der bei einer vollkommenen bzw. partiellen Anpassung der Einheitswerte an die Verkehrswerte und unter verschiedenen Annahmen über die Vermögensteuerpflichtigkeit vor und nach der Anhebung die Vorteilhaftigkeit der folgenden Investitionsalternativen bewertet: die Finanzanlage, die Investition in einen Mietwohnungsneubau, die Modernisierungsinvestition sowie eine Instandhaltungsinvestition. Dieselbe Rechnung wird für dieselben Investitionsalternativen für jenen vor der Reform vermögenssteuerpflichtigen Investor erstellt, wenn die Vermögensteuer bei unverändertem Einheitswert abgeschafft wird.

Bei den Berechnungen wird folgendes bezüglich der Investitionsalternativen und der steuerlichen Behandlung des Investors unterstellt:<sup>37</sup> Der Inve-

---

Reform nicht berührt. Wird nun aufgrund des erhöhten Vermögensteueraufkommens der Freibetrag erhöht, so besteht die Möglichkeit, daß der zweite Investor vermögenssteuerfrei wird.

<sup>36</sup> Dasselbe Kalkül gilt für die Selbstnutzer; für sie trifft eine analoge Argumentation zu.

<sup>37</sup> Die Annahmen sind aus Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, S. 272ff, 316ff, S. 412ff) übernommen. Allerdings wird dort unterstellt, daß der Investor dem maximalen Einkommensteuersatz in Höhe von 53 % unterliegt. Auch wird dort mit

stor hat ein Einkommen von 120.000 DM p.a.; er kommt in den Genuß des Ehegattensplittings. Sein marginaler Steuersatz beläuft sich auf 35 %. Die Finanzmarktanlage wird mit der Einkommensteuer und – soweit sie anfällt – der Vermögensteuer belastet. Der Realzinssatz beträgt 4,5 %, und die Inflationsrate wird auf 3 % festgelegt.<sup>38</sup> Bei Investitionen im Wohnungssektor können alle Verluste mit anderweitigen Einkünften verrechnet werden, und Schuldzinsen dürfen von der einkommensteuerlichen Bemessungsgrundlage abgezogen werden. Ebenso mindern negative Bemessungsgrundlagen für die Vermögensteuer aus der Investition anderweitig vorhandene positive Bemessungsgrundlagen. Alle Investitionen im Wohnungssektor generieren einen über die Lebenszeit der Immobilie konstanten realen Ertragsstrom, der mit der Einkommensteuer besteuert wird. Der Wohnungsneubau hat eine Lebensdauer von 70 Jahren. Die steuerliche Abschreibung erfolgt degressiv über 40 Jahre. Investitionen im Mietwohnungsneubau werden mit der Grundsteuer, die von der Einkommensteuer abzugsfähig ist, und – sofern sie anfällt – der Vermögensteuer belastet. Die Grunderwerbsteuer ist auf die Anschaffungskosten zu entrichten. Die Modernisierungsinvestition hat – ebenso wie die Instandhaltungsinvestition – eine Lebensdauer von 50 Jahren. Sie darf linear über 50 Jahre abgeschrieben werden. Die Instandhaltungsinvestition kann hingegen sofort abgeschrieben werden. Zusätzliche Grund- und Vermögensteuer fallen nicht an, da die Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestitionen in der Regel zu keiner Veränderung des Einheitswertes führen.<sup>39</sup> Alle Investitionen können in einer beliebigen Mischung aus Fremd- und Eigenkapital finanziert werden. Da Fremdkapitalzinsen bei der Einkommensteuer abzugsfähig sind sowie die Höhe des aufgenommenen Kredits die Vermögensteuerbemessungsgrundlage in vollem Maße vermindert und auf der anderen Seite Eigenkapitalerträge von der Einkommensteuer und der Eigenkapitalbestand von der Vermögensteuer erfaßt werden, wird die Höhe der Kapitalkosten durch die Art der Finanzierung nicht berührt.<sup>40</sup>

#### 4.1 Partielle Anpassung der Einheitswerte

Die partielle Anpassung der Einheitswerte bedeutet, daß der Einheitswert von seinem ursprünglichen Niveau, das mit 20 % des Verkehrswertes festge-

---

einem Vermögensteuersatz für natürliche Personen in Höhe von 0,5 % gerechnet, der zum 1. Januar 1995 auf ein Prozent angehoben wurde, vgl. Horschitz/Gross/Schnur (1994, S. 607). Darüber hinaus steigt dort der Einheitswert, der 20 % des Verkehrswertes ausmacht, mit der Inflationsrate.

<sup>38</sup> Der Nettonominalzinssatz beträgt folglich rund 7,6 %, nämlich  $(1 + 0,045) \cdot (1 + 0,03)$ .

<sup>39</sup> Vgl. Horschitz/Groß/Schnur (1994, S. 149f).

<sup>40</sup> In einem Anhang wird die Vorgehensweise bei der Berechnung dargestellt.

legt worden war, auf 70 % des Verkehrswertes der Anfangsperiode angehoben wird und dort für die restliche Lebensdauer der Investition verbleibt. Abbildung 1 zeigt die Ergebnisse der Kapitalkostenrechnungen für den vermietenden Investor.

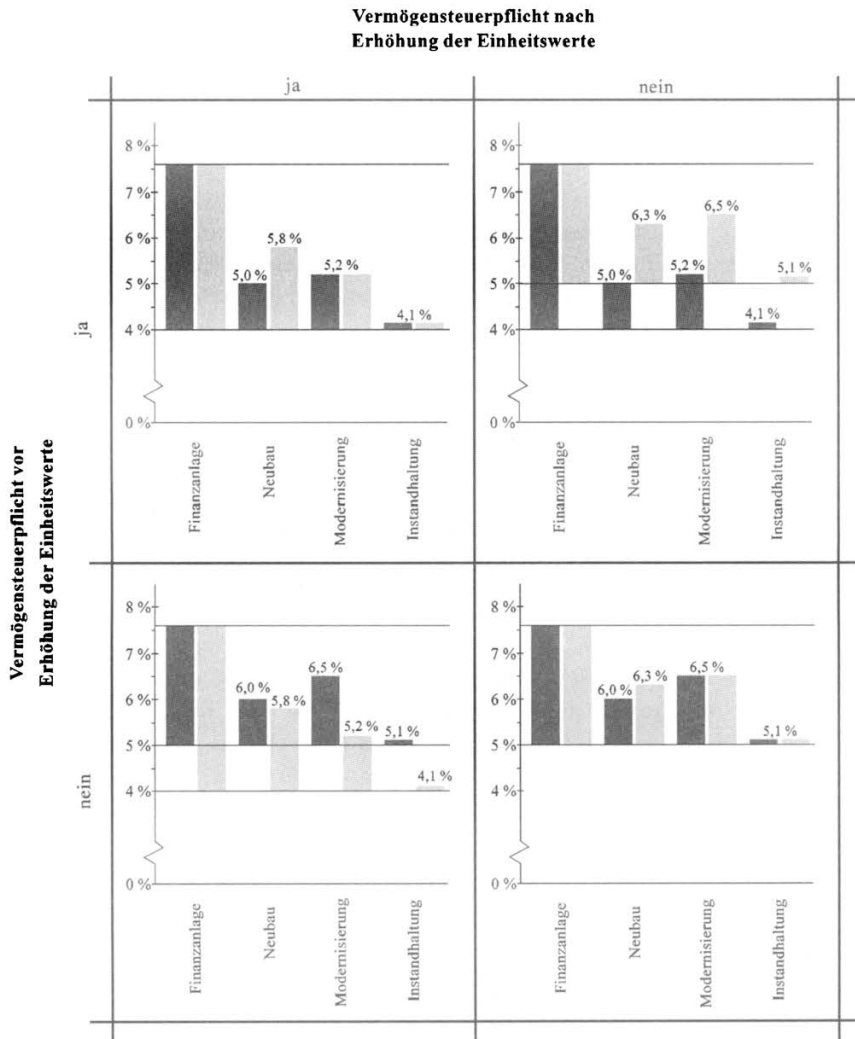


Abbildung 1: Kapitalkosten für den Vermieter bei partieller Anpassung der Einheitswerte



Abbildung 1 unterscheidet vier verschiedene Fälle. Im ersten Fall – der nordwestliche Quadrant – ist der betrachtete Investor vor und nach der Anpassung der Einheitswerte vermögensteuerpflichtig. Der zweite Fall, dargestellt im südöstlichen Quadranten, ist dadurch gekennzeichnet, daß der Investor weder vor noch nach der Reform vermögensteuerpflichtig ist. Im dritten Fall, der südwestliche Quadrant, ist der Investor vor der Anhebung der Einheitswerte nicht vermögensteuerpflichtig, nachher hingegen schon. Der vierte Fall im nordöstlichen Quadranten kommt nur in Frage, wenn der Freibetrag bei der Vermögensteuer aufkommensneutral angepaßt wird; dann wird ein vor der Reform vermögensteuerpflichtiger Investor eventuell vermögenssteuerfrei.

In jedem Tabellenfeld geben die einzelnen Säulen die Bruttorendite für die Finanzanlage und die Kapitalkosten für die Realinvestitionen sowie die Nettorendite für alle Investitionsmöglichkeiten an. Die dunkel schraffierten Säulen veranschaulichen dabei die Situation vor der Anpassung der Einheitswerte, die hell schraffierten die Situation nach der Reform.

Die erste Säulengruppe, also die erste und zweite Säule von links, stellt die Finanzanlage dar. Der obere Rand der Säule gibt die Bruttorendite in Höhe von 7,6 % an. Der untere Rand der Säule mißt die Nettorendite, welche sich je nach Annahme über die Vermögensteuerpflichtigkeit der Höhe nach unterscheidet. So erhält der Investor bei einer Rendite vor Steuern in Höhe der genannten 7,6 % eine Rendite nach Steuern (=Nettonominalzinsatz) in Höhe von 5 %, wenn er nicht vermögensteuerpflichtig ist, und eine Rendite in Höhe von 4 %, wenn er vermögensteuerpflichtig ist.

Die anderen Säulengruppen geben die Kapitalkosten, die effektiven Steuerbelastungen und die Nettorenditen der Realinvestitionen wider. Die Nettorenditen werden jeweils durch den unteren Rand der Säulen dargestellt. Da sich die Märkte im Gleichgewicht befinden, müssen die Nettorenditen aller Investitionsmöglichkeiten gleich hoch sein; die unteren Enden der Säulen müssen also – jeweils unterschieden nach der Vermögensteuerpflichtigkeit – dem Nettozins am Kapitalmarkt entsprechen. Die oberen Enden der Säulen stellen die Kapitalkosten dar.<sup>41</sup> Die Differenz zwischen den Ka-

<sup>41</sup> Interessanterweise liegen die Kapitalkosten in allen Fällen zwischen dem Brutto- und dem Nettozins. Dies impliziert, daß die tatsächliche steuerliche Abschreibung zwischen der ökonomischen Abschreibung und der Sofortabschreibung liegt. Mit 'ökonomischer Abschreibung' ist dabei die Ertragswertabschreibung gemeint. Sie ist die Veränderung des Ertragswertes zweier aufeinanderfolgender Zeitabschnitte. Wenn die steuerliche Abschreibung der ökonomischen Abschreibung entspricht und gleichzeitig Schuldzinsen von der steuerlichen Bemessungsgrundlage abzugsfähig sind, so gilt gemäß dem Johansson-Samuelson-Theorem, daß die Kapitalkosten dem Bruttozins entsprechen, vgl. Anhang und Sinn (1985, S. 114ff). Ist die steuerliche Abschreibung im Vergleich zur ökonomischen Abschreibung hingegen beschleunigt, so liegen die Kapitalkosten unter dem Bruttozins. Bei einer Sofortabschreibung entsprechen sie schließlich dem Nettozins. Daß die Kapitalkosten im Falle der Instand-

pitalkosten bzw. dem Bruttozins und dem Nettozins wird als die effektive Steuerbelastung der verschiedenen Investitionen bezeichnet.

Diese Abbildung ermöglicht es, Aussagen über die Veränderung der relativen Vorteilhaftigkeit der verschiedenen Investitionsmöglichkeiten zu treffen, wie sie durch die Anpassung der Einheitswerte herbeigeführt wird. Zum einen kann ein Urteil darüber getroffen werden, ob die Reform zu einer Schlechterstellung der gesamten Investitionen im Wohnungssektor gegenüber der Finanzmarktanlage führt; zum anderen kann festgestellt werden, ob durch die Anpassung der Einheitswerte eine Veränderung der Vorteilhaftigkeit einer bestimmten Investition im Wohnungssektor gegenüber allen anderen Wohnungsinvestitionen bewirkt wird.

Das südöstliche Tabellenfeld ist dadurch gekennzeichnet, daß der Investor weder vor noch nach der Reform vermögensteuerpflichtig ist. Die Finanzmarktanlage erwirtschaftet deshalb sowohl vorher als auch nachher eine Nettorendite in Höhe von 5 %, und die effektive Steuerbelastung der Finanzmarktanlage liegt unverändert bei 3,6 %. Anders ist dies für den Fall des Neubaus: Dort steigt die effektive Steuerbelastung durch die Erhöhung der Einheitswerte von 1,0 % (6,0 % abzüglich 5,0 %) auf 1,3 % und nähert sich damit an die effektive Steuerbelastung für den Fall der Modernisierung (1,5 %) an. Der Grund für die Erhöhung der Kapitalkosten liegt darin, daß die Anpassung der Einheitswerte auf 70 % des Verkehrswertes der Anfangsperiode eine Erhöhung der grundsteuerlichen Bemessungsgrundlage und damit eine Steigerung der Grundsteuerzahlungen zur Folge hat. Die Modernisierungsinvestition und die Instandhaltungsinvestition sind hingegen von der Erhöhung der Einheitswerte nicht betroffen: Zwar erhöht sich die Steuerlast auf das Altkapital und vermindert damit den Wert der Wohnung,<sup>42</sup> aber die Neuinvestition in Modernisierung und Instandsetzung bleibt unberührt. Im Vergleich zur Finanzanlage verändert sich die relative Begünstigung dieser beiden Investitionen also nicht, während die steuerliche Bevorzugung des Neubaus im Vergleich zu allen Alternativinvestitionen abnimmt. Durch die Anhebung der Einheitswerte wird folglich der Wohnungssektor im ganzen im Vergleich zur Investition am Kapitalmarkt aufgrund der Kapitalkostenerhöhung im Neubau schlechter gestellt. Allerdings ist diese Verschlechterung von geringem Ausmaß. In keinem Fall werden durch sie die Kapitalkosten auf den Bruttozins erhöht; die Bevorzugung des Wohnungssektors gegenüber der Finanzmarktanlage bleibt im großen und ganzen bestehen. Beschränkt man sich auf die Gruppe der Wohnungsinvestitionen, so

---

haltungsinvestition trotz der Sofortabschreibung um 0,1 % über der Nettorendite am Kapitalmarkt liegen, ist auf die Annahme zurückzuführen, der Aufwand dürfe erst ein Jahr nach der Investition steuerlich geltend gemacht werden.

<sup>42</sup> Vgl. Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, S. 299).



kommt es allerdings nur zu einer Schlechterstellung des Neubaus im Vergleich zur Modernisierung und Instandsetzung.

Das nordwestliche Tabellenfeld beschreibt jenen Fall, in dem der Investor sowohl vor als auch nach der Reform der Einheitsbewertung vermögenssteuerpflichtig ist. Die Nettorendite am Kapitalmarkt ist deshalb um 1 % gemindert und beträgt nur noch 4 %. Auch hier erhöht die Reform der Einheitsbewertung lediglich die Kapitalkosten des Neubaus, und zwar um 0,8 %. Diese Kapitalkostensteigerung beruht jetzt jedoch nicht nur auf der Erhöhung Grundsteuerzahlungen, sondern ist auch auf die Steigerung der Bemessungsgrundlage der Vermögensteuer und damit auf erhöhte Vermögensteuerzahlungen zurückzuführen. Infolgedessen steigen die Kapitalkosten des Neubaus sogar über die Kapitalkosten der Modernisierungsinvestition, die – ebenso wie die Instandhaltungsinvestition – nicht von der Erhöhung der Einheitswerte betroffen ist. Der Vergleich aller Investitionsmöglichkeiten in den Wohnungssektor mit der Finanzmarktanlage zeigt erneut, daß sich der gesamte Wohnungssektor schlechter stellt. Allerdings beruht dies wiederum ausschließlich darauf, daß sich die Kapitalkosten der Neubauinvestition erhöhen. Zudem fällt auf, daß trotz der Erhöhung der Steuerzahlungen der Wohnungssektor bessergestellt bleibt als die Finanzmarktanlage; die Kapitalkosten aller realen Investitionsmöglichkeiten unterschreiten bei weitem die Bruttorendite am Kapitalmarkt. Betrachtet man schließlich bloß den Wohnungssektor, so wird nur die Neubauinvestition im Vergleich zu den anderen Investitionsmöglichkeiten in den Wohnungssektor schlechter gestellt.

Das südwestliche Tabellenfeld beschreibt jenen Fall, in dem der Investor vor der Erhöhung der Einheitswerte nicht vermögenssteuerpflichtig ist, nachher jedoch aufgrund der Überschreitung der Freibeträge die Vermögensteuer zu zahlen hat. Die Nettorendite am Kapitalmarkt, die vor der Reform der Einheitsbewertung noch bei 5,0 % lag, sinkt nunmehr um den vollen Vermögensteuersatz auf 4,0 %. Beim Neubau sinken die Kapitalkosten von 6,0 % auf 5,8 %. Letzteres Ergebnis ist keinesfalls im vorhinein klar, da hier zwei einander entgegengesetzte Effekte wirken. Zum einen sinkt in Form der verminderten Nettozinses jene mindestens erforderliche nachsteuerliche Rendite, die die Wohnungsinvestition zu erfüllen hat – ein klar kapitalkostensenkender Effekt. Zum anderen erhöhen sich aber die Grund- und Vermögensteuerzahlungen für die Wohnung, erstere, weil der Einheitswert gestiegen ist, letztere, weil durch die Einheitswertanpassung die Vermögensteuerpflicht überhaupt erst entstanden ist. Dieser Effekt wirkt kapitalkostenerhöhend. Die Berechnungen zeigen nun, daß der kapitalkostensenkende Effekt den kapitalkostenerhöhenden Effekt überkompensiert – die Kapitalkosten für den Mietwohnungsneubau fallen.



Extremer fällt diese Kapitalkostensenkung noch bei der Modernisierungs- bzw. der Instandhaltungsinvestition aus. Dort fallen die Kapitalkosten von 6,5 % auf 5,2 % bzw. von 5,1 % auf 4,1 %, und bei beiden Investitionsmöglichkeiten liegen sie nunmehr unterhalb jener für den Wohnungsneubau. Der Grund für diese vergleichsweise große Minderung besteht darin, daß der kapitalkostensenkenden Minderung der Nettorendite kein kapitalkostenerhöhender Effekt gegenübersteht. Schließlich reagiert ja der Einheitswert auf die Wertsteigerung der Immobilie durch die Modernisierungs- bzw. Instandhaltungsinvestition nicht, so daß keine zusätzlichen Vermögen- und Grundsteuerzahlungen anfallen. Man kann daher diese beiden Investitionsarten gleichsam als vermögen- und grundsteuerfreie Anlage eines Geldbetrages im Wohnungssektor ansehen, was für die Neubauinvestition nicht zutrifft. Insgesamt läßt sich also feststellen, daß durch die Anhebung der Einheitswerte die Attraktivität der Neubauinvestition im Vergleich zu den anderen Investitionen in den Wohnungssektor stark sinkt.

Ein interessantes Ergebnis resultiert aus dem Vergleich der Investitionen in den Wohnungssektor mit der Finanzanlage. Es zeigt sich, daß der Mietwohnungssektor durch die Anhebung der Einheitswerte bessergestellt wird, da die Kapitalkosten sinken. Dies gilt insbesondere für die Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestition, aber auch für die Neubauinvestition. Eine Erhöhung der Bemessungsgrundlage für einen speziellen Sektor der Ökonomie führt hier also zu einem verstärkten Kapitalstrom in diesen Sektor.

Betrachtet man schließlich noch die effektiven Steuerbelastungen bei den vier Investitionsmöglichkeiten, so zeigt sich, daß sie sich bei der Finanzanlage und der Neubauinvestition kräftig erhöht haben, wenngleich auch bei letzterer um weniger als bei ersterer. Bei der Instandhaltungsinvestition bleibt sie unverändert, während sie bei der Modernisierungsinvestition sogar abnimmt.

Als letzter Fall in Abbildung 1 verbleibt der nordöstliche Quadrant. Hier ist der Investor vor der Erhöhung der Einheitswerte vermögensteuerpflichtig, nach der Anpassung in Verbindung mit der aufkommensneutralen Steigerung des Freibetrags jedoch von dieser Steuer entbunden. Dementsprechend steigt die Nettorendite am Kapitalmarkt durch die Reform von 4,0 % auf 5,0 % – ein Effekt, der auf alle Investitionsmöglichkeiten im Wohnungssektor klar kapitalkostenerhöhend wirkt. Dem gegenüber stehen beim Neubau die wegfallenden Vermögensteuerzahlungen auf den Einheitswert – ein kapitalkostensenkender Effekt. Allerdings wirkt kapitalkostenerhöhend, daß der gestiegene Einheitswert erhöhte Grundsteuerzahlungen zur Folge hat. Insgesamt überwiegen die kapitalkostenerhöhenden Effekte beim Neubau; die Kapitalkosten steigen von 5,0 % auf 6,3 %. Ähnliches gilt für die

Modernisierungs- und die Instandhaltungsinvestition. Zwar gibt es hier keinen kapitalkostenerhöhenden Effekt in Form von gestiegenen Grundsteuerzahlungen; allerdings fehlt ebenfalls der kapitalkostensenkende Effekt der wegfallenden Vermögensteuerzahlungen. Es bleibt der Effekt der erhöhten Nettorendite am Kapitalmarkt, der die Kapitalkosten bei der Modernisierungs- bzw. der Instandhaltungsinvestition von 5,2 % auf 6,5 % bzw. von 4,1 % auf 5,1 % erhöht. Der Vergleich der einzelnen Investitionsmöglichkeiten innerhalb des Wohnungssektors zeigt, daß die Kapitalkosten beim Neubau und bei der Modernisierung um denselben Betrag steigen, während die Kapitalkostenerhöhung bei der Instandhaltungsinvestition darunter bleibt. Folglich stellt sich der Mietwohnungsbau vergleichsweise zu den anderen beiden Investitionsalternativen zumindest nicht besser.

Man kann diese Kapitalkostenerhöhung bei den Investitionen in den Wohnungssektor interpretieren als die wegen der wegfallenden Vermögensteuer nunmehr überflüssige Möglichkeit, Vermögen vermögenssteuerfrei bzw. – vergleichsweise zum Kapitalmarkt – zu einem niedrigeren tatsächlichen Vermögensteuersatz anzulegen. Hinzu kommt, daß die Sondersteuer auf das Grundvermögen in Form der Grundsteuer wegen des gestiegenen Einheitswertes erhöht wurde. Entsprechend stellt sich der gesamte Wohnungssektor im Vergleich zur Kapitalmarktanlage schlechter.

Zusammenfassend läßt sich also feststellen: Die Frage, ob die Erhöhung der Einheitswerte zu einer Schlechterstellung der Investitionen in den Wohnungssektor im Vergleich zur Finanzmarktanlage führt, ist von der Vermögensteuerpflichtigkeit abhängig. Besteht keine Vermögensteuerpflicht vor und nach der Anpassung der Einheitswerte, so kommt es zu einer relativen Schlechterstellung der Investitionen in den Wohnungssektor als ganzem; im Vergleich zu der Finanzmarktanlage steigen die Kapitalkosten für den Wohnungssektor wegen der Erhöhung der effektiven Steuerbelastung für den Wohnungsneubau. Dasselbe Ergebnis ergibt sich, wenn sowohl vor als auch nach der Erhöhung der Einheitswerte Vermögensteuerpflicht besteht oder wenn der Investor vorher, aber nicht nachher vermögenssteuerpflichtig ist. Besteht hingegen vor der Reform keine Vermögensteuerpflicht, nachher jedoch schon, so steigt die effektive Steuerbelastung im Wohnungssektor um weniger als bei der Finanzmarktanlage; der Wohnungssektor wird damit trotz der Erhöhung der Einheitswerte attraktiver.

Die Frage, ob durch die Anpassung der Einheitswerte unter den Investitionen in den Wohnungssektor eine relative Verschiebung zugunsten der einen oder der anderen Investitionsalternative stattfindet, ist hingegen eindeutig zu beantworten. Der Wohnungsneubau stellt sich durch die Anhebung der Einheitswerte im Vergleich zu der Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestition niemals besser und zumeist schlechter. Es ist daher zu

vermuten, daß eine Anhebung der Einheitswerte entsprechend dem oben dargestellten Szenario zu einer Verschiebung der Investitionen zugunsten der Modernisierung und Instandhaltung führt.

#### 4.2 Vollkommene Anpassung der Einheitswerte

Die vollkommene Anpassung des Einheitswertes an den Verkehrswert impliziert, daß in jeder Periode die Grundsteuer und – sofern sie anfällt – die Vermögensteuer auf den Verkehrswert erhoben wird. Die Kapitalkosten für diesen Fall sind in Abbildung 2 dargestellt.

In der Abbildung sind wieder die Renditen und die Kapitalkosten der verschiedenen Anlagealternativen veranschaulicht. Die Bruttorendite am Kapitalmarkt beträgt unverändert 7,6 %. Die Nettorenditen unterscheiden sich wiederum danach, ob Vermögensteuerpflicht des Kapitalanlegers besteht. Für die realen Investitionen geben die oberen Enden der Säulen die Kapitalkosten vor und nach der Reform an, und die unteren Enden beschreiben die Nettorenditen. Die effektive Steuerbelastung ist die Differenz der beiden Säulenenden. Die Situation vor der Reform wird durch die dunklen Flächen und nach der Reform durch die hellen Flächen wiedergegeben.

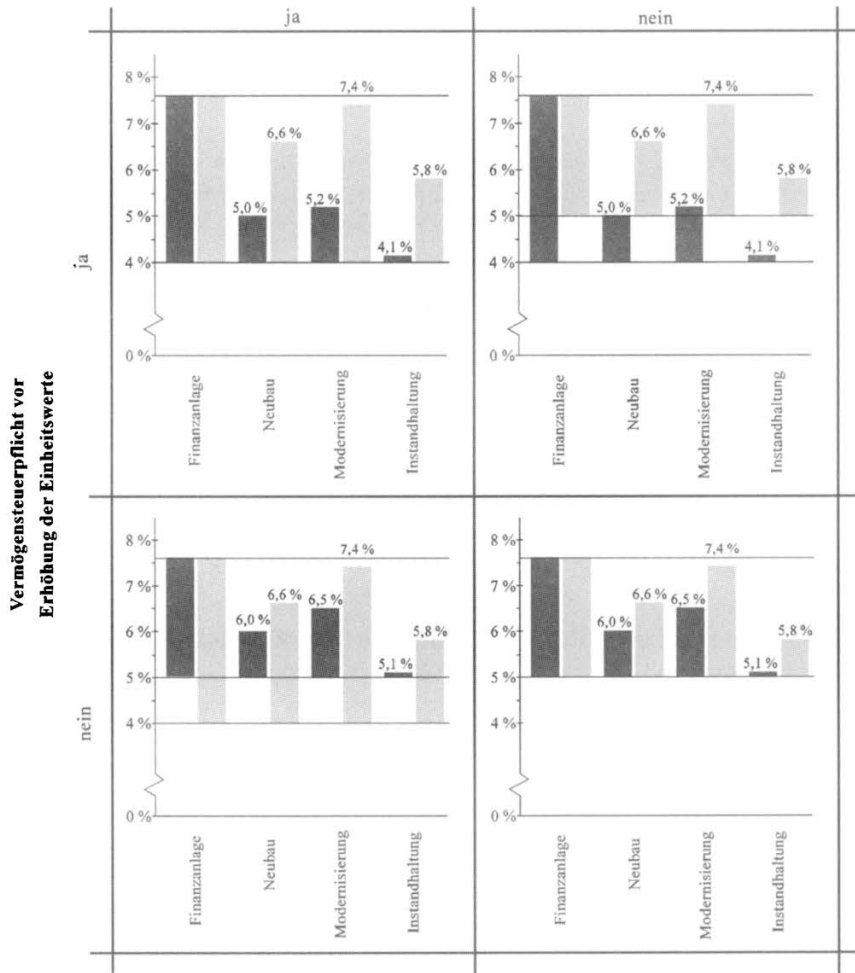
Die Abbildung zeigt, daß der Einfluß der Bestandsbesteuerung auf die Kapitalkosten groß ist, wenn sich die Bewertung des Vermögensgegenstandes am Marktpreis orientiert. Unabhängig davon, ob Vermögensteuerpflicht vor oder nach der Reform besteht, erhöhen sich die Kapitalkosten auf Werte zwischen 5,8 % und 7,4 %, und die effektiven Steuerbelastungen steigen in erheblichem Ausmaß. Eine besonders große Zunahme der Kapitalkosten findet man bei der Neubauinvestition und der Modernisierungsinvestition. Bei letzterer ist die Kapitalkostenenerhöhung so stark, daß die im Vergleich zur ökonomischen Abschreibung vorteilhafte steuerliche Abschreibung die kapitalkosten erhöhende Wirkung der Bestandsbesteuerung gerade noch kompensieren kann; die Kapitalkosten liegen mit 7,4 % nur noch wenig unter dem Bruttozins. Bei der Instandhaltungsinvestition beträgt die Erhöhung der effektiven Steuerbelastung 0,7 % bzw. 1,7 %. Dies entspricht erwartungsgemäß gerade dem Grundsteuersatz<sup>43</sup> bzw. der Summe aus Grund- und Vermögensteuersatz.

---

<sup>43</sup> Der Grundsteuersatz beträgt 1,0 %. Da Grundsteuerzahlungen jedoch bei der Einkommensteuer abzugsfähig sind, reduziert er sich bei einem Steuersatz von 35 % auf 0,65 %.



**Vermögensteuerpflicht nach  
Erhöhung der Einheitswerte**



**Abbildung 2: Kapitalkosten für den Vermieter bei vollkommener Anpassung der Einheitswerte**

Auffallend ist, daß bei einer vollkommenen Anpassung der Einheitswerte die Kapitalkosten unabhängig von der Vermögenssteuerpflicht sind; in allen vier Quadranten der Abbildung 2 weisen die Säulen nach der Reform die gleiche Höhe auf. Der Grund dafür liegt darin, daß eine Vermögenssteuer, die am wahren Wert der Objektes ansetzt, nicht mehr zwischen den verschiedenen Anlageformen diskriminiert. Eine Reform in der beschriebenen

Weise würde daher Neutralität zwischen den verschiedenen Investitionsmöglichkeiten herbeiführen – zumindest was die Vermögenssteuer betrifft. Es bleibt aber die Grundsteuer, die die Kapitalkosten der Immobilieninvestition erhöht.<sup>44</sup>

Was implizieren diese Ergebnisse nun für die beiden Fragestellungen, nämlich zum einen, wie die Erhöhung der Einheitswerte auf den Immobiliensektor als ganzen im Vergleich zu den anderen Sektoren der Volkswirtschaft wirkt, und zum anderen, ob die Einheitswerterhöhung eine Veränderung der relativen Attraktivität der verschiedenen Investitionsalternativen innerhalb des Immobiliensektors herbeiführt.

Die erste Frage läßt sich nunmehr unabhängig von der Vermögenssteuerpflichtigkeit beantworten: Die dauerhafte Anpassung der Einheitswerte an die Verkehrswerte stellt den Immobiliensektor als ganzen beträchtlich schlechter. Die Investitionen im Bereich der Wohnungen werden sinken, und zwar solange, bis die Bruttogrenzproduktivität des Kapitals im Wohnungssektor soweit gestiegen ist, daß eine Nettorendite wie in den restlichen Sektoren der Ökonomie erwirtschaftet werden kann.

Die Antwort auf die zweite Frage ist ebenfalls evident: Die Attraktivität der Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestition im Vergleich zur Neubauinvestition nimmt ab. Reagierte der Einheitswert vor der Reform nicht auf die werterhöhende Wirkung einer Modernisierung bzw. Instandhaltung, so gilt dies in dem jetzt unterstellten Szenario nicht mehr. Die Werterhöhung bei den beiden Investitionen wird voll besteuert. Anders war dies hingegen bei der Neubauinvestition. Hier reagierte der Einheitswert vor der Reform – wenngleich auch in unzureichender Weise – auf eine Veränderung des Kapitaleinsatzes. Die Reform der Einheitsbewertung stellt damit den Neubau im Vergleich zum Rest der Ökonomie schlechter, nicht jedoch im Vergleich zur Modernisierung und Instandhaltung.

### 4.3 Abschaffung der Vermögenssteuer

Als letzte zu diskutierende Reformvariante wird schließlich die Abschaffung der Vermögenssteuer bei Beibehaltung des alten Einheitswertes betrachtet. Da diese Reform nur jene Investoren betrifft, die vorher vermögenssteuerpflichtig waren, reduziert sich die Analyse auf jenen Fall, wie er in

---

<sup>44</sup> Würde man zudem die Grundsteuer abschaffen, so sinken die Kapitalkosten bei der Neubauinvestition auf 5,8 %, bei der Modernisierungsinvestition auf 6,5 % und schließlich bei der Instandhaltungsinvestition auf 5,1 %. Sieht man von der Grunderwerbsteuer ab, so ist die Differenz zwischen Bruttonominalzinssatz und den Kapitalkosten dann nur noch auf die im Vergleich zur ökonomischen Abschreibung beschleunigte steuerliche Abschreibung zurückzuführen.

den nordöstlichen Quadranten der Abbildungen 1 und 2 dargestellt war. Abbildung 3 zeigt das Ergebnis der Berechnungen.

Die Graphik gibt die effektiven Steuerbelastungen, die Kapitalkosten sowie den Brutto- und den Nettozins vor und nach der Abschaffung der Vermögensteuer an. Dunkel schraffierte Flächen beschreiben die Situation vorher, hell schraffierte Flächen jene nach der Abschaffung der Vermögensteuer. Die durchgezogenen Linien geben den Bruttozinssatz bzw. die Nettozinssätze an.

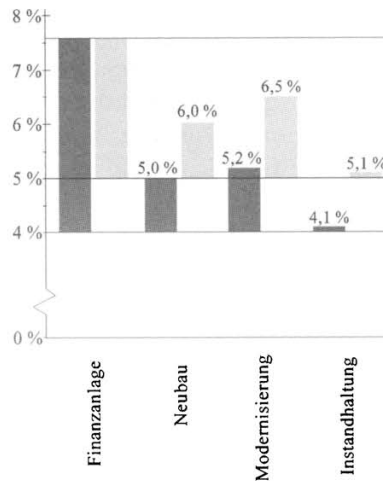


Abbildung 3: Kapitalkosten für den Vermieter bei Abschaffung der Vermögensteuer

Aufgrund der Abschaffung der Vermögensteuer steigt die Nettorendite am Kapitalmarkt bei gegebenem Bruttozinssatz in Höhe von 7,6 % um den Vermögensteuersatz von 4,0 % auf 5,0 % – ein Effekt, der auf die realen Investitionen im Wohnungssektor kapitalkostenerhöhend wirkt. Allerdings entfallen für den Mietwohnungsneubau auch die Vermögensteuerzahlungen, während die Grundsteuerzahlungen aufgrund des unveränderten Einheitswertes auf dem gleichen Niveau wie vor der Reform verbleiben. Die Rechnungen zeigen, daß der kapitalkostensenkende Effekt durch den kapitalkostenerhöhenden Effekt bei weitem überkompensiert wird, so daß die Kapitalkosten für die Neubauwohnung von 5,0 % auf 6,0 % zunehmen. Stärker noch ist die Modernisierungsinvestition mit einer Steigerung auf 6,5 % betroffen; dort entfallen ja keine Vermögensteuerzahlungen, da die



Werterhöhung der Immobilie durch die Modernisierungsinvestition vor der Reform ohnehin nicht vermögensteuerpflichtig war. Im Bereich der Instandhaltungsinvestition steigen die Kapitalkosten schließlich um 1,0 % – also um den Vermögensteuersatz.<sup>45</sup> Dies entspricht genau der Kapitalkostenerhöhung, wie sie sich für den Neubau errechnete.

Wiederum kann man sich fragen, welche Implikationen aus diesen Kapitalkostenveränderungen resultieren. Zum einen läßt sich feststellen, daß der Wohnungssektor im Vergleich zur Kapitalmarktanlage erheblich schlechter gestellt wird. Er verliert aufgrund der Abschaffung der Vermögensteuer seine Funktion, Vermögen vor der Vermögensteuer zu verstecken. Folglich wird eine derart ausgestaltete Reform dazu führen, daß Ressourcen aus dem Wohnungssektor abgezogen werden, die am Finanzmarkt rentabler sind. Zum anderen kann man davon ausgehen, daß sich die Neubauinvestitionen im Vergleich zu der Gruppe der Bestandsinvestitionen besserstellen; bei letzterer war die Kapitalkostenerhöhung mindestens genauso hoch wie bei ersterer. Darin spiegelt sich die Tatsache wider, daß durch die Abschaffung der Vermögensteuer jene im Vergleich zur Neubauinvestition besonders ausgeprägte Möglichkeit, durch Bestandsinvestitionen Vermögen vor der Vermögensteuer zu verbergen, beseitigt wird.

## 5. Abschließende Bemerkungen

In einem einfachen Ansatz zur Analyse der Wirkung einer Reform der Einheitsbewertung wurden drei verschiedene Szenarien unterstellt. Zum einen die einmalige Anpassung der Einheitswerte auf 70 % des Verkehrswertniveaus der Investitionsperiode, zum zweiten die dauerhafte Erhöhung der Einheitswerte auf die Verkehrswerte einer jeden Periode und zum dritten die Abschaffung der Vermögensteuer bei gleichzeitigem Beibehalt des Einheitswertes für die Grundsteuer. Es stellte sich heraus, daß in dem ersten Szenario die Frage der Schlechterstellung der Immobilieninvestitionen im Vergleich zum Rest der Wirtschaft *ex ante* nicht eindeutig zu beantworten ist. Klar ist lediglich, daß Investitionen im Bestand im Vergleich zu Neubauinvestitionen bessergestellt werden. Das Ergebnis des zweiten Szenarios ist hingegen eindeutig: Immobilieninvestitionen verschlechtern sich beträchtlich im Vergleich zu Investitionen in andere Sektoren der Ökonomie. Aber

---

<sup>45</sup> Die Kapitalkosten bei der Modernisierungs- und der Instandhaltungsinvestition entsprechen in diesem Fall jenen Kapitalkosten, wie sie bei vollkommener Anpassung der Einheitswerte verbunden mit einer gleichzeitigen Abschaffung der Grundsteuer bestimmt worden waren und in Fußnote (44) angegeben wurden. Dies spiegelt die in obigem Szenario unterstellt Annahme wider, daß der Einheitswert auf Werterhöhungen durch Modernisierungs- und Instandhaltungsinvestitionen nicht reagiert.

innerhalb der Investitionen im Wohnungssektor verbessert sich nun die relative Position der Neubauinvestitionen. Unterstellt man schließlich das dritte Szenario, so zeigte sich, daß Wohnungsbauinvestitionen im Vergleich zur Kapitalmarktanlage eine erhebliche Verschlechterung erfahren; darüber hinaus wurden Bestandsinvestitionen im Vergleich zu den Neubauinvestitionen unattraktiver.

Diese Aussagen zu den Wirkungen der Reform der Einheitswerte beruhen auf einfachen Berechnungen der Kapitalkosten. Der Vorteil der Kapitalkostenrechnung ist, daß es mit dem Kapitalwertverfahren, das jeder professionelle Investor als Maßstab heranzieht, kompatibel ist. Interessant wäre darüber hinaus ein allgemeines Gleichgewichtsmodell, in dem der Einfluß der Einheitswertanpassung unter den dargestellten Szenarien im Lichte der Vielzahl anderer ökonomischer Größen analysiert werden könnte. Allerdings zeigt dieses einfache Modell, daß die Wirkungen von der Art der Reform abhängig ist und keinesfalls ex ante klar sind.

## Anhang

Im folgenden wird die Vorgehensweise zur Berechnung der Kapitalkosten für den Fall der partiellen und der vollkommenen Anpassung der Einheitswerte dargestellt.<sup>46</sup> Exemplarisch wird der Fall des Neubaus, den ein vermögenssteuerpflichtiger Investor im Zeitpunkt  $t$  zum Zwecke der Vermietung errichtet und dessen Lebensdauer zum Zeitpunkt  $u$  endet, herausgegriffen.

Im Gleichgewicht muß gelten, daß der Grenzinvestor – also jener Investor, für den sich die Immobilieninvestition gerade noch rechnet – zu jedem Zeitpunkt einen gleichen Nettoertrag aus der Kapitalmarktanlage und der Immobilieninvestition realisiert. Aus Vereinfachungsgründen sei unterstellt, daß die Investition zu 100 % mit Eigenkapital finanziert wird.

Im folgenden wird als erstes der Nettoertrag aus der Investition in den Wohnungsmarkt betrachtet: Investiert der Investor zu einem beliebigen Zeitpunkt  $w$  einen Betrag in Höhe von  $K(w)$  in die Immobilie, so erhält er eine Mietzahlung  $M(w)$ , die er mit dem persönlichen Einkommensteuersatz  $\tau_P$  zu versteuern hat. Folglich verbleibt eine Nettomiete nach Steuer in Höhe von  $(1 - \tau_P) \cdot M(w)$ . Allerdings kann er von seinen Einkünften die steuerlichen Abschreibungen  $A(w)$  abziehen. Multipliziert man diese mit dem persönlichen Einkommensteuersatz, so ergibt sich der Nettozufluß aus der steuerlich zulässigen Abschreibung  $\tau_P \cdot A(w)$ . Der Investor muß Vermögen-

<sup>46</sup> Eine ähnliche Ausführung in verbaler Form findet man in Expertenkommission Wohnungspolitik (1995, Anhang 5).

steuer und Grundsteuer zahlen, deren Bemessungsgrundlage der Einheitswert  $E$  ist. Bezeichnet man den Vermögensteuersatz mit  $\tau_V$  und den Grundsteuersatz mit  $\tau_G$  und berücksichtigt, daß die Grundsteuer bei der persönlichen Einkommensteuer abzugsfähig ist, so beläuft sich die Summe der Zahlungen aus den beiden Steuern auf  $(\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot E$ . Darüber hinaus berücksichtigt der Investor den Wertverlust bzw. -zuwachs der Immobilie, der mit  $\dot{K}(w) \equiv \partial K(w)/\partial w$  bezeichnet wird. Schließlich muß noch in das Kalkül aufgenommen werden, daß der Erwerber der Immobilie Grunderwerbsteuer zu zahlen hat. Diese einmalige Grunderwerbsteuerzahlung muß – um sie in die Periodenbetrachtung zu integrieren – in eine laufende Zahlung umgerechnet werden. Mit  $X$  wird diese laufende Zahlung pro Periode bezeichnet; ihr Wert kann aus Gleichung (5) abgeleitet werden. Summa summarum ergibt sich also als Nettoertrag der Immobilieninvestition

$$(1) \quad NE^I = (1 - \tau_P) \cdot M(w) - (\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot E + \tau_P \cdot A(w) + \dot{K}(w) - X.$$

Investiert der Investor hingegen den Betrag  $K(w)$  auf dem Kapitalmarkt, so erhält er den Nettozins, wie er sich nach Einkommen- und Vermögensteuer ergibt. Bezeichnet man mit  $r$  den Bruttozins, so läßt sich der gesamte Nettoertrag einer Kapitalmarktanlage schreiben mit

$$(2) \quad NE^K = (r \cdot (1 - \tau_P) - \tau_V) \cdot K(w).$$

Indifferenz zwischen den beiden Investitionsalternativen erfordert die Gleichheit der Nettoerträge, wie sie in (1) und (2) angegeben sind. Setzt man die beiden Ausdrücke gleich, so ergibt sich

$$(3) \quad (1 - \tau_P) \cdot M(w) - (\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot E + \tau_P \cdot A(w) + \dot{K}(w) - X = (r \cdot (1 - \tau_P) - \tau_V) \cdot K(w).$$

Die Gleichung beschreibt eine Anforderung an die Entwicklung des Marktwertes der Wohnung  $K(w)$ , die notwendig ist, damit ein Arbitragegleichgewicht zwischen der Vermögensanlage in der Wohnung und am Kapitalmarkt vorliegt. Es muß gelten, daß die Nettomiete zuzüglich der mit dem Steuersatz bewerteten Abschreibungsmöglichkeiten und der Wertänderungen der Wohnung und abzüglich der Grund- und Vermögensteuerzahlungen sowie der in eine Periodengröße umgerechneten Grunderwerbsteuerzahlungen den Nettozinseinkünften auf den Marktwert der Wohnung gleich sind. Beachtet man nun, daß der reale Wohnungsbestand zum Endzeitpunkt  $t^*$  null beträgt, so ergibt die Integration von (3) nach der Zeit

$$(4) \quad K(t) = \int_t^{t^*} \{ (1 - \tau_P) \cdot M(w) - (\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot E + \tau_P \cdot A(w) \} \cdot e^{-(r \cdot (1 - \tau_P) - \tau_V) \cdot (w - t)} dw - \tau_R \cdot K(t),$$



wobei

$$(5) \quad \tau_R \cdot K(t) = \int_t^{t^*} X \cdot e^{-(r \cdot (1-\tau_P) - \tau_V) \cdot (w-t)} dw, \text{ mit } \tau_R \text{ als Grunderwerbsteuersatz.}$$

Aus dieser Gleichung läßt sich auf leichte Weise ein Kapitalkostenausdruck errechnen, wenn man unterstellt, daß die Anfangsmiete  $M(t)$  mit der Inflationsrate  $\pi$  zunimmt. Man kann dann Gleichung (4) nach jener Anfangsmiete  $\tilde{M}(t)$  auflösen, die bei dem gegebenen Mietpfad die Indifferenz des Investors zwischen den beiden Anlagemöglichkeiten herbeiführt. Man erhält

$$(6) \quad \tilde{M}(t) = K(t) \cdot \frac{1 + \tau_R + \int_t^{t^*} \frac{1}{K(t)} [(\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot E - \tau_P \cdot A(w)] \cdot e^{-(r \cdot (1-\tau_P) - \tau_V) \cdot (w-t)} dw}{\int_t^{t^*} (1 - \tau_P) \cdot e^{(\pi - r \cdot (1-\tau_P) - \tau_V) \cdot (w-t)} dw}.$$

Die Kapitalkosten  $\kappa$  sind nun als jene *vorsteuerliche* Rendite definiert, die erforderlich ist, damit die Rendite *nach Steuern* gerade dem Nettokapitalmarktzinssatz entspricht. Anders ausgedrückt, diskontiert man den Ertragsstrom ohne Steuern mit den Kapitalkosten, so erhält man denselben Wert, als wenn man den Ertragsstrom nach Steuern mit dem Nettokapitalmarktzins diskontierte.  $\tilde{M}(t)$  war nun so bestimmt worden, daß der Investor zwischen der Kapitalmarktanlage und der Wohnungsinvestition gerade indifferent ist. Nach Steuern erbringt die Wohnungsinvestition also eine Rendite wie am Kapitalmarkt, wenn die Anfangsmiete  $\tilde{M}(t)$  beträgt. Um nun die dazugehörige vorsteuerliche Rendite zu bestimmen, berechnet man die Rendite einer Investition, die  $K(t)$  als Anschaffungsausgabe hat und einen Cash-Flow induziert, der lediglich aus dem oben beschriebenen Mietpfad mit  $\tilde{M}(t)$  als Anfangsmiete besteht. Es werden also – entsprechend der Zielsetzung, die vorsteuerliche Rendite zu errechnen – alle Steuerzahlungen vernachlässigt. Folglich läßt sich als Bestimmungsgleichung für die Kapitalkosten  $\kappa$  schreiben

$$(7) \quad K(t) = \int_t^{t^*} \tilde{M}(t) \cdot e^{(\pi - \kappa) \cdot (w-t)} dw.$$

Würde man nun aus Vereinfachungsgründen unterstellen, daß  $t^* \rightarrow \infty$  und  $\pi = 0$ , so wird (7) zu

$$(8) \quad \kappa = \frac{\tilde{M}(t)}{K(t)}.$$

Nimmt man aus Vereinfachungsgründen weiter an, daß  $\tau_V = \tau_G = \tau_R = 0$ , so reduziert sich der Ausdruck in Gleichung (6) zu

$$(9) \quad \frac{\tilde{M}(t)}{K(t)} = r \cdot \left( 1 - \int_t^{\infty} \frac{\tau_P \cdot A(w)}{K(t)} \cdot e^{-(r(1-\tau_P) \cdot (w-t))} dw \right).$$

Dies entspricht wiederum den Kapitalkosten, wie aus Gleichung (8) ersichtlich wird. Wenn also die Immobilie eine *unendliche Lebensdauer* hätte, so bedürfte es bei der Berechnung der Kapitalkosten nicht der Gleichung (7). Man könnte direkt Gleichung (6) durch  $K(t)$  dividieren.<sup>47</sup>

Anders ist dies jedoch, wenn – wie dies bei den Berechnungen getan wurde – eine *endliche Lebensdauer* der Immobilie unterstellt wird. Um die vorsteuerliche Rendite zu errechnen, ist es dann erforderlich, den in Gleichung (6) ermittelten Ausdruck für  $\tilde{M}(t)$  in Gleichung (7) einzusetzen und so  $\kappa$  zu bestimmen.

Man kann nun dasselbe Kalkül für eine perfekte Anpassung der Einheitswerte formulieren. Zu diesem Zweck stellt man wiederum die Arbitragegleichung auf, wie sie in (3) im Falle der unvollkommenen Anpassung abgeleitet wurde. Im Vergleich zu (3) besteht der einzige Unterschied darin, daß die Bemessungsgrundlage der Grund- und der Vermögensteuer nunmehr der tatsächliche Verkehrswert ist. Folglich wird  $E$  durch  $K(w)$  ersetzt. Es ergibt sich

$$(3') \quad (1 - \tau_P) \cdot M(w) - (\tau_G \cdot (1 - \tau_P) + \tau_V) \cdot K(w) + \tau_P \cdot A(w) + \dot{K}(w) - X = (r \cdot (1 - \tau_P) - \tau_V) \cdot K(w).$$

Integration nach der Zeit unter Berücksichtigung der Definition in (5) und von  $K(t^*) = 0$  liefert

$$(4') \quad K(t) = \int_t^{\infty} \{ (1 - \tau_P) \cdot \tilde{M}(w) + \tau_P \cdot A(w) \} \cdot e^{-(r+\tau_G) \cdot (1-\tau_P) \cdot (w-t)} dw - \tau_R \cdot K(t).$$

Unter der Annahme, daß die Miete mit der Rate  $\pi$  zunimmt, kann man Gleichung (4') nach  $\tilde{M}(t)$  auflösen und das Ergebnis in (7) einsetzen. Auf

<sup>47</sup> Aus Gleichung (9) lassen sich leicht zwei bekannte Ergebnisse für den obigen Spezialfall ableiten: Entspräche die steuerliche Abschreibung der ökonomischen Abschreibung, die in diesem Fall aufgrund der unendlichen Lebensdauer gleich null ist, so nimmt das Integral in Gleichung (9) einen Wert von null an; die Kapitalkosten entsprechen daher dem Bruttozins  $r$ . Dieses Ergebnis entspricht dem Johansson-Samuelson-Neutralitätsergebnis, vgl. z. B. Sinn (1985, S. 114ff). Wird hingegen Sofortabschreibung zugelassen, d. h. die volle Verrechnung der gesamten Investitionsausgaben in  $t$ , so wird in Gleichung (9)  $A(w) = K(t)$  für  $w = t$  und  $A(w) = 0$  für  $w > t$ ; die Kapitalkosten reduzieren sich dann auf den Nettozins  $r \cdot (1 - \tau_P)$ .

diese Weise lassen sich die Kapitalkosten  $\kappa$  für den Fall der vollkommenen Anpassung der Einheitswerte errechnen.

Schließlich kann man noch mit Hilfe dieses Instrumentariums die Höhe der Kapitalkosten bestimmen, wie sie sich für den Fall der vollkommenen Abschaffung der Vermögensteuer bei Beibehaltung der alten Einheitswerte ergeben. Als Arbitragegleichung erhält man

$$(3'') \quad (1 - \tau_P) \cdot M(w) - \tau_G \cdot (1 - \tau_P) \cdot E + \tau_P \cdot A(w) + \dot{K}(w) - X = r \cdot (1 - \tau_P) \cdot K(w),$$

aus der sich unter Beachtung von (5) und  $K(t^*) = 0$  durch Integration ergibt

$$(4'') \quad K(t) = \int_t^{\infty} \{ (1 - \tau_P) \cdot M(w) - \tau_G \cdot (1 - \tau_P) \cdot E + \tau_P \cdot A(w) \} \cdot e^{-r \cdot (1 - \tau_P) \cdot (w - t)} dw - \tau_R \cdot K(t).$$

Unter Zuhilfenahme der Gleichungen (7) kann man dann die Kapitalkosten errechnen.

### Literaturverzeichnis

- Arbeitsgruppe Steuerreform (1987), *Steuern der neunziger Jahre*, Stuttgart.
- Auerbach, A. (1983), Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXI, S. 905-940.
- Balke, M. (1991), Bewertungsgesetzabhängige Steuerarten, in: K. Tipke und J. Lang (Hrsg.), *Steuerrecht*, Köln.
- Bundesminister für Wirtschaft (1996), *Vorrang für Beschäftigung, Jahreswirtschaftsbericht 1996 der Bundesregierung*, Bonn.
- Deutsche Bundesbank (1993), Zur Vermögenssituation der privaten Haushalte in Deutschland, *Monatsbericht der Deutschen Bundesbank*, Oktober 1993, S. 19-32.
- Deutscher Bundestag (1991), Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Otto Reschke, Joachim Poß u. a., *Zukünftige Besteuerung von Grundstücken und Gebäuden*, Bundestags-Drucksache, Nr. 12/1337.
- Dickertmann, D. / Pfeiffer, U. (1985), Möglichkeiten für eine Reform der Einheitsbewertung und ihre Auswirkungen auf die einheitswertabhängigen Steuern, *Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Sonderveröffentlichung Nr. 10*.
- Expertenkommission Wohnungspolitik (1995), *Wohnungspolitik auf dem Prüfstand*, Tübingen.
- Falterbaum, H. / Barthel, K. (1989), *Bewertungsrecht Vermögensteuer*, Achim bei Bremen.



- Halaczinsky, R.* (1990), „Einheitsbewertung – quo vadis?“, Kritische Anmerkungen zum Beitrag von Professor Dr. Kruse, Betriebs-Berater, Heft 17, S. 1173-1174.
- Höll, K.* (1984), Einheitsbewertung – Quo vadis?, Deutsches Steuerrecht, Heft 9, S. 257-262.
- Horschitz, H. / Groß, W. / Schnur, P.* (1994), Bewertung und Vermögensteuer, Stuttgart.
- Jakob, W.* (1993), Möglichkeiten einer Vereinfachung der Bewertung des Grundbesitzes sowie Untersuchung einer befristeten Anwendung von differenzierten Zuschlägen zu den Einheitswerten, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Finanzen, Heft 48, Bonn.
- Kleeberg, R. / Bruckmeier, G.* (1992), Plädoyer für eine neue Einheitsbewertung des Grundbesitzes, Betriebs-Berater, Heft 33, S. 2330-2332.
- Kommission zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen und Arbeitsplätze (1991), Gutachten der Kommission zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen und Arbeitsplätze, Schriftenreihe des Bundesministeriums für Finanzen, Heft 46, Bonn.
- Kruse, H.* (1989), Einheitsbewertung – quo vadis?, Betriebs-Berater, Heft 20, S. 1349-1353.
- Meyding, D.* (1991), Überlegungen zur möglichen Abschaffung der Vermögensteuer und der Einheitsbewertung, Deutsches Steuerrecht, Heft 39, S. 1269-1272.
- Miehler, K. / Kronthaler, L.* (1992), Einheitsbewertung und kein Ende – Überlegungen zur wertabhängigen Besteuerung des Grundvermögens, Deutsche Steuer-Zeitung, Heft 23, S. 741-749.
- Nachtkamp, H.* (1986): Allokationswirkungen der Bestandsbesteuerung, Finanzarchiv, Bd. 44, S. 185-223.
- Rau, H.-U.* (1994), Die Vermögensteuer, Schriftenreihe „Das Recht der Wirtschaft“, Heft 69, September 1994, Stuttgart et al.
- Schäfer, M. / Schwalfenberg, W.* (1991), Bewertung Vermögensteuer, Einführung in das Steuerrecht, Bd. 7, München.
- Scheerer, A.* (1991), Einheitswertfeststellung – Grundsteuer, Betriebs-Berater, Heft 33, S. 2348-2349.
- Schelle, K. / Schemmel, L.* (1993), Die Einheitsbewertung des Grundbesitzes, Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler e.V., Heft 76, Wiesbaden.
- Simon, J. / Cors, K. / Troll, M.* (1992), Handbuch der Grundstückswertermittlung, München.
- Sinn, H.-W.* (1985), Kapitaleinkommensbesteuerung, Tübingen.
- Statistisches Bundesamt (1993), Vermögen und seine Besteuerung 1989, Wirtschaft und Statistik, Oktober 1993, S. 750-758.
- (1994), Statistisches Jahrbuch, Wiesbaden.
- Strunk, U.* (1982), Einheitsbewertung von Grundstücken, Gelsenkirchen.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Finanzen (1989), Die Einheitsbewertung in der Bundesrepublik Deutschland – Mängel und Alternativen –, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 41, Bonn.

## **Zusammenfassung**

### **Die Reform der Vermögensbesteuerung: Kapitalkosten und Immobilieninvestition**

Die bestehende Besteuerung des Immobilienvermögens mit der Grund- und der Vermögensteuer ist eine klare Bevorteilung von Investitionen im Wohnungssektor. Zur Beseitigung dieser diskriminierenden Besteuerung ist daher in nächster Zukunft mit einer Anhebung der steuerlichen Bemessungsgrundlage dieser beiden Steuern für das Immobilienvermögen oder mit der Abschaffung der Vermögensteuer zu rechnen. Anhand dreier Reformvarianten läßt sich mit Hilfe von Kapitalkostenrechnungen zeigen, daß die Wirkung auf die Investitionstätigkeit im Wohnungssektor und damit auf die gesamtwirtschaftliche Kapitalallokation keinesfalls eindeutig ist. Es ist ebenso eine verstärkte wie eine verminderte Kapitalakkumulation in diesem Sektor möglich.

## **Abstract**

The existing german taxation of real estate by the wealth tax and the property tax implies a distinct preferential treatment of investment in housing. Therefore, it is intended to eliminate this discrimination in the near future by increasing the real estate's tax base or by abolishing the wealth tax. The paper shows that these policy measures have an ambiguous effect on the incentive to invest in the housing sector: investment may increase or decrease. This ambiguous effect is shown by calculating the cost of capital within three different scenarios of a tax reform.

*JEL Klassifikation: H2*