

Geplante Einkommensteuerreform: Erhebliche Folgen für den Wohnungsbau	
Steuersystematische Aspekte privater Immobilien-Investitionen	169
Modellrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau	174

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 10/97

Berlin

Hägle

6. März 1997

64. Jahrgang

Geplante Einkommensteuerreform: Erhebliche Folgen für den Wohnungsbau Steuersystematische Aspekte privater Immobilien-Investitionen

Im Januar hat die Steuerreform-Kommission unter Vorsitz des Bundesfinanzministers ihren Vorschlag für eine grundlegende Reform der Einkommensbesteuerung vorgelegt¹. Vorgesehen ist, die Steuersätze — insbesondere den Spitzensteuersatz — deutlich zu senken; zur teilweisen Gegenfinanzierung sollen die Bemessungsgrundlagen durch Abbau von Steuervergünstigungen verbreitert werden. Ziel der Steuerreform ist es, die steuerlichen Rahmenbedingungen für Wachstum und Beschäftigung zu verbessern. Ferner soll das Steuerrecht von Lenkungsnormen entlastet und damit ein Beitrag zu mehr Steuergerechtigkeit und Steuervereinfachung geleistet werden.

Wohnungsbau und Immobilienmärkte dürften in erheblichem Umfang von dieser sich abzeichnenden Einkommensteuerreform betroffen sein. Die degressive Abschreibung für Wohngebäude im Privatvermögen soll abgeschafft, die Spekulationsfrist für Veräußerungsgewinne bei Grundstücken des Privatvermögens von 2 Jahren auf 10 Jahre verlängert werden. Diese Maßnahmen sowie die Senkung des Steuertarifs werden spürbare rezessive Wirkungen auf den privaten Mietwohnungsbau auslösen: Verringerte (Grenz-)Steuersätze mindern den Gegenwert von Steuervergünstigungen; sie machen Investitionen in bisher durch erhöhte Absetzungen begünstigte Objekte weniger attraktiv.

Steuerliche Rahmenbedingungen für Wohnungsbau und Immobilienmärkte

Die einkommensteuerlichen Rahmenbedingungen haben seit langem großen Einfluß auf die Entwicklung der Immobilienmärkte. Sie begünstigen insbesondere den Mietwohnungsbau. Maßgeblich dafür sind folgende Zusammenhänge:

— Die Vorschriften zur Ermittlung der steuerlichen Einkünfte weichen teilweise stark von den zugrunde liegenden ökonomischen Sachverhalten ab. Es können Werbungskosten geltend gemacht werden, denen keine realen Aufwendungen oder Wertminderungen gegenüberstehen. Dadurch entstehen im Regelfall „stille Reserven“. Die Verrechnung der Verluste aus Vermietung/Verpachtung mit anderen positiven Einkünften

führt zu laufenden Steuerersparnissen. Die degressive Abschreibung liegt deutlich über dem tatsächlichen Wertverzehr. Großzügige Regelungen sieht das Steuerrecht auch bei der Abgrenzung des Erhaltungsaufwandes von den Anschaffungs-/Herstellungskosten vor. Ausgaben für Erhaltung und Instandsetzung können sofort als Werbungskosten abgesetzt werden, auch wenn sie häufig den Charakter von Modernisierungsinvestitionen haben.

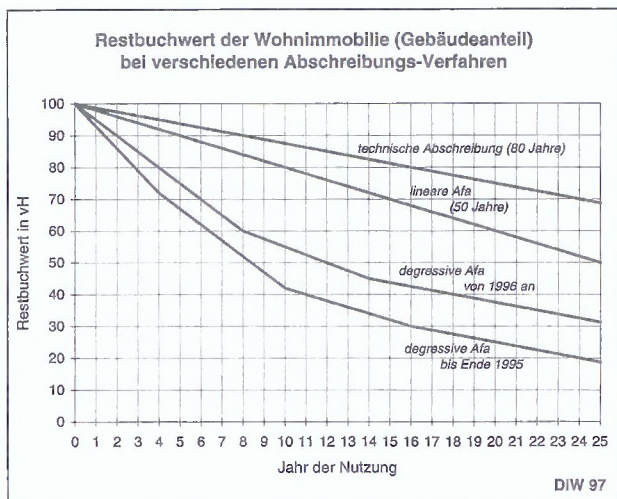
— Veräußerungsgewinne bei Grundstücken, die im Privatvermögen gehalten werden, sind jenseits einer Spekulationsfrist von zwei Jahren bisher nicht steuerpflichtig.

¹ Reform der Einkommensbesteuerung. Vorschläge der Steuerreform-Kommission vom 22. Januar 1997 — „Petersberger Steuervorschläge“.

Dies bedeutet, daß die aufgebauten stillen Reserven unversteuert ins Privatvermögen übergehen. Die Steuerersparnisse aus den Verlustverrechnungen, die das steuerpflichtige Einkommen vermindert haben, werden somit definitiv.

Steuerliche Abschreibung

Für Wohngebäude sehen die gegenwärtigen steuerlichen Abschreibungsbedingungen des § 7 EStG (Absetzung für Abnutzung und Substanzverringerung — Afa) grundsätzlich die lineare Abschreibung vor. Der Abschreibungszeitraum beträgt 50 Jahre, dies bedeutet eine jährliche Abschreibung von 2 vH. Für Neubauten ist darüber hinaus eine degressive Afa zulässig². Die steuerlichen (Rest-)Buchwerte im zeitlichen Verlauf sind im Schaubild dargestellt. Realwirtschaftlich wird bei Wohngebäuden von einer durchschnittlichen technischen Lebensdauer von 80 bis 100 Jahren ausgegangen und linear abgeschrieben³ — der Restbuchwert, der dieser technischen Abschreibung entspricht, ist im Schaubild ebenfalls angegeben. In gleicher Weise wird bei der Einheitsbewertung des Grundbesitzes verfahren, indem beim Sachwertverfahren die lineare Abschreibung gilt, die sich nach der gewöhnlichen Lebensdauer des Gebäudes richtet (§ 86 Abs. 1 Bewertungsgesetz). In der zugehörigen Richtlinie ist für Wohngebäude in Massivbauweise eine Lebensdauer von 100 Jahren vorgegeben, also eine jährliche Wertminderung von 1 vH⁴. Insoweit besteht hier ein erheblicher Bewertungsunterschied zur steuerlichen Gewinnermittlung. Die lineare Afa über nur 50 Jahre bedeutet also bereits eine Begünstigung, legt man die typischen ökonomisch-technischen Bedingungen eines Wohngebäudes zugrunde. Erst recht dürfte die degressive Afa zum Aufbau erheblicher stiller Reserven über lange Zeiträume führen.



Veräußerungsgewinne

Die weitgehende Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne aus Privatvermögen ist Ausdruck des traditionellen „Einkünfte dualismus“, der das deutsche Einkommensteuersystem bis heute prägt. Während bei den „Gewinneinkunftsarten“ im Sinne des § 2 Abs. 2 Nr. 1 EStG (Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft, Gewerbebetrieb und selbständiger Arbeit) grundsätzlich der Gewinn *einschließlich* der außerordentlichen Erträge bzw. Verluste erfaßt wird, erfolgt bei den übrigen Einkunftsarten — also auch bei der privaten Vermögensverwaltung (Einkünfte aus Kapitalvermögen sowie aus Vermietung und Verpachtung) — eine vereinfachte Überschubrechnung (Einnahmen abzüglich Werbungskosten). Dabei werden lediglich die laufenden Überschüsse zur Besteuerung herangezogen. Veräußerungsgewinne des privaten Vermögens — aber auch entsprechende Verluste — werden normalerweise nicht berücksichtigt⁵. In diesen Regelungen kommen unterschiedliche Vorstellungen über den steuerlichen Einkommensbegriff zum Ausdruck⁶. Während bei den unternehmerischen Einkunftsarten auf den Reinvermögenszugang abgestellt wird, sollen im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung lediglich die laufenden Einkünfte des Vermögens erfaßt werden (Quellentheorie). Gewinne oder Verluste aus der Veräußerung privaten Vermögens selbst bleiben unbeachtet.

Betriebs- oder Privatvermögen

Um die Abgrenzung zwischen gewerblicher Betätigung und privater Vermögensverwaltung wird daher häufig hart

² Die degressive Afa nach § 7 Abs. 5 Nr. 3 EStG beträgt gegenwärtig in den ersten acht Jahren jährlich 5 vH, in den nächsten sechs Jahren 2,5 vH und in den folgenden 36 Jahren 1,25 vH. Diese Regelung gilt von 1996 an. Bis Ende 1995 fertiggestellte Gebäude durften noch schneller abgeschrieben werden: in den ersten vier Jahren mit 7 vH, dann sechs Jahre mit 5 vH, sechs Jahre mit 2 vH und 24 Jahre mit 1,25 vH.

³ So nach der Wertermittlungs-Richtlinie für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (WertR), Anlage 5; ferner auch im Rahmen des Wohnungsbaurechtes nach der Zweiten Berechnungsverordnung (II. BV), § 25 Abs. 2, wo die lineare Abschreibung über einen Zeitraum von 100 Jahren vorgesehen ist. Diese dürfte typischerweise der durchschnittlichen Lebensdauer, gerechnet über die Lebensdauer der verschiedenen Bauwerkskomponenten (Fundament, Mauerwerk, Fassade, Dach, Fenster, Heizungsanlagen und sonstigen Inneneinrichtungen), entsprechen.

⁴ Abschn. 41 Abs. 2 der Richtlinien für die Bewertung des Grundvermögens (BewR Gr).

⁵ Ausnahmen bestehen lediglich bei der Veräußerung wesentlicher Beteiligungen an Kapitalgesellschaften (hier fingiert § 17 EStG Einkünfte aus Gewerbebetrieb); ferner unterliegen die erwähnten Spekulationsgeschäfte der Besteuerung (§ 22 Nr. 2., 23 Abs. 1 EStG).

⁶ Dazu die einschlägige finanzwissenschaftliche und steuerrechtliche Lehrbuchliteratur, etwa Klaus Tipke, Joachim Lang: Steuerrecht. 15. Aufl. Köln 1996, § 9, Rz. 181 ff.

zwischen Fiskus und Steuerpflichtigen gerungen. Dies führt zu Intransparenz, Unsystematik sowie Rechtsunsicherheit und bindet erhebliche Ressourcen in Finanzverwaltung, Gerichtsbarkeit und Steuerberatung. Um exzessive Steuerarbitrage einzuschränken, versuchen Finanzverwaltung und Rechtsprechung, die private Vermögensverwaltung auf die längerfristige „Fruchtziehung aus zu erhaltender Substanz“ zu beschränken. Dagegen wird Gewerbebetrieb unterstellt, wenn nach dem Gesamtbild der Verhältnisse die Umschichtung von Vermögenswerten und deren Verwertung als Vermögenssubstanz in den Vordergrund tritt⁷. Hierzu wurden von der Rechtsprechung komplizierte Leitlinien entwickelt, die vor allem auf die Nutzungsdauer, die Häufung von Verkäufen oder einem häufigen Wechsel der Mieterschaft abstellen. Dies betrifft die Abgrenzung zum gewerblichen Grundstückshandel, wenn der Steuerpflichtige mehrere Objekte in engem zeitlichen Zusammenhang anschafft und verkauft⁸. Bei der Vermietung von Ferienwohnungen oder bei häufig wechselnden Mietverhältnissen (Nähe zum Beherbergungsgewerbe) wird ebenfalls gewerbliche Tätigkeit unterstellt. Grundsätzlich gilt aber, daß der Umfang des Grundbesitzes für die Einstufung in das Privatvermögen unerheblich ist; irrelevant ist auch, ob es sich um unbebaute Grundstücke, Wohngebäude oder gewerbliche Objekte⁹ handelt. Das heißt, im Normalfall bleiben Veräußerungsgewinne aus Grundstücken des Privatvermögens steuerfrei, selbst wenn mehrere Objekte in relativ kurzer Zeit veräußert werden.

Neuregelung der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen

Die bisherige weitgehende Steuerfreiheit von privaten Veräußerungsgewinnen ist steuersystematisch höchst unbefriedigend; sie widerspricht dem Grundsatz der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit und führt zu teilweise eklatanten Verletzungen der Steuergerechtigkeit. Aus dieser Sicht ist es verständlich, daß im anfänglichen Verlauf der Steuerreformdiskussion häufig eine volle Besteuerung gefordert worden ist. Indes wäre dies aus wohnungspolitischer Sicht ein Schritt zu weit, denn die Rendite von Immobilien ergibt sich — ähnlich wie bei Aktien — nur teilweise aus dem Ertrag und teilweise aus dem Wertzuwachs. Für eine systematische und praktikable Lösung ist auch ein Blick über die Grenzen Deutschlands hinaus von Interesse (vgl. Übersicht):

- Was den Bestand an älteren Immobilien betrifft, so ist zu beachten, daß diese in vielen Fällen über einen sehr langen Zeitraum im Familienbesitz stehen und vererbt werden. So sind Objekte, die länger als 50 Jahre gehalten wurden, in der Regel voll abgeschrieben — der Veräußerungserlös wäre dann ungeschmälert steuerpflichtig. Dabei stellt sich die Frage nach einer Inflationsbereinigung, die in einzelnen ausländischen Steuersystemen vorgesehen ist. Alternativ dazu bietet sich die US-amerikanische Besteuerungspraxis an, nach der steuerpflich-

tige Veräußerungsgewinne auf die Differenz zwischen den historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten und dem steuerlichen Restbuchwert begrenzt werden („recapture of depreciation“). Oder aber es müßte die Möglichkeit zur Übertragung der stillen Reserven auf Folgeobjekte eröffnet werden — analog der Regelung für gewerbliche Wirtschaftsgüter nach § 6 b EStG. Eine solche Regelung wäre für nichtgewerbliche Steuerpflichtige wohl zu kompliziert.

- Bei einer Besteuerung der privaten Veräußerungsgewinne stellt sich die Frage, wie entsprechende Verluste zu berücksichtigen wären. Die Steuersysteme des Auslands sehen hier zumeist Beschränkungen beim Verlustausgleich mit anderen Einkunftsarten vor.
- Schließlich ist zu fragen, wie das selbstgenutzte Wohneigentum zu behandeln ist. Das deutsche Steuerrecht hat mit der Aufgabe der Nutzungswertbesteuerung des selbstgenutzten Wohneigentums von 1987 an eine generelle Entscheidung zugunsten der „Konsumgütlösung“ getroffen. Eine Besteuerung der Vermögensänderung würde dem widersprechen und sollte daher nicht in Betracht gezogen werden.

Es zeigt sich, daß auch in den ausländischen Einkommensteuersystemen nur in wenigen Fällen die volle Besteuerung der privaten Veräußerungsgewinne angestrebt wird. Zumeist beschränkt man sich auf kurzfristige „Spekulationsgewinne“ oder sieht Ermäßigungen bei längerfristiger Haltedauer vor (Übersicht). Nicht übersehen werden darf der zusätzliche Vollzugsaufwand, den eine solche Besteuerung auslösen dürfte — sowohl bei den Steuerpflichtigen, die ihre Veräußerungsgewinne deklarieren müßten, als auch bei der Finanzverwaltung, die dieses zu kontrollieren hätte. Ein anderes Problem bezieht sich auf den anzuwendenden Steuersatz: Bei großen Veräußerungsgewinnen treten Progressionseffekte auf. Hier müßte über Ausgleichsregelungen nachgedacht werden¹⁰. Nicht

⁷ Ebenda.

⁸ Nach BMF vom 20.12.1990 (BStBl I S. 884 ff.) liegt private Vermögensverwaltung stets vor, wenn in einem Zeitraum von fünf Jahren nicht mehr als drei Objekte veräußert werden („Drei-Objekt-Grenze“). Werden mehr als drei Objekte veräußert, so wird bei engem zeitlichem Zusammenhang zwischen Anschaffung und Veräußerung der Objekte (in der Regel fünf Jahre; bei besonderen Umständen, z.B. einer dem Baumarkt nahen Berufstätigkeit als Architekt, Makler etc., auch bis zu 10 Jahre) gewerblicher Grundstückshandel angenommen.

⁹ Dies gilt allerdings bei gewerblicher Vermietung nicht in den Fällen, wenn Immobilien oder sonstige Wirtschaftsgüter zwar im Privatvermögen gehalten, jedoch an eine Gesellschaft vermietet werden, an der der Steuerpflichtige beteiligt ist bzw. vergleichbare sachliche und personelle Verflechtungen bestehen. Hier sind die Vorschriften zum Sonderbetriebsvermögen und zur Betriebsaufspaltung zu beachten, die gewerbliche Betätigung indizieren.

¹⁰ Bisher sehen § 34 Nr. 1 und 3 EStG für steuerpflichtige Veräußerungsgewinne sowie bei Vergütungen für eine mehrjährige Tätigkeit (Abfindungen, Jubiläumssprämien etc.) eine Steuertarifiermäßigung vor. Diese Begünstigung soll nach dem aktuellen Vorschlag des Bundesfinanzministeriums (Referentenentwurf zur Unternehmenssteuerreform) durch die Möglichkeit zur Verteilung auf mehrere Kalenderjahre ersetzt werden.

Besteuerung privater Veräußerungsgewinne bei Wohngrundstücken im internationalen Vergleich

Land	Steuerlich relevanter Besitz- zeitraum	Besteuerungsverfahren	Verlustausgleich	Selbstgenutz- tes Wohn- eigentum	Indexierung
Deutschland	kurzfristig	steuerpflichtig als Spekulationsgewinn bis zum 2. Besitzjahr im Rahmen der ESt	Spekulationsverluste nur mit Spekulationsgewinnen desselben Jahres ausgleichbar	außerhalb der Spekulationsfrist steuerbefreit	nein
Italien	kurzfristig	steuerpflichtig als Spekulationsgewinn bis zum 5. Besitzjahr im Rahmen der ESt	teilweise zulässig	Hauptwohnsitz steuerbefreit	nein
Österreich	kurzfristig	steuerpflichtig als Spekulationsgewinn bis zum 10. Besitzjahr im Rahmen der ESt; Freigrenze von 6 000 öS p.a.	Spekulationsverluste nur mit Spekulationsgewinnen ausgleichbar	außerhalb der Spekulationsfrist steuerbefreit	nein
Frankreich	kurzfristig, langfristig ermäßigt	grundsätzliche Besteuerung im Rahmen der ESt; Freibetrag von 6 000 FF p.a.; zunehmende Ermäßigung der Steuerschuld vom 3. Besitzjahr an von jeweils 5 vH pro Besitzjahr	Verlust ausgleichbar mit Veräußerungsgewinnen desselben und der folgenden 5 Jahre	Hauptwohnsitz i.d.R. steuerbefreit	ja
Japan	kurzfristig, langfristig ermäßigt	grundsätzliche Besteuerung im Rahmen der ESt; langfristige Gewinne (Besitzdauer über 10 Jahre): Tarifermäßigung, Freibetrag von 1 Mill. Yen	Ausgleich mit bestimmten positiven Einkünften zulässig	Freibetrag von 30 Mill. Yen, wenn Besitzdauer größer als 10 Jahre	nein
Schweiz*)	kurzfristig, langfristig ermäßigt	grunds. Besteuerung durch spezielle Veräußerungsgewinnsteuer; i.d.R. progressiver Tarif; Steuerermäßigung mit zunehmender Besitzdauer	begrenzt möglich	keine Sonderregelung	in drei Kantonen
Großbritannien	unbegrenzt	grundsätzliche Besteuerung im Rahmen einer „capital gains tax“	Ausgleich der Kapitalverluste mit Kapitalgewinnen möglich	steuerbefreit	ja
Kanada	unbegrenzt	grundsätzliche Besteuerung im Rahmen der ESt; als Kapitalgewinn Erfassung nur zu 75 vH (wenn Absicht der laufenden Einkommenserzielung (Miete) beim Kauf bestand)	75 vH der Differenz zw. Kapitalverlusten und Kapitalgewinnen 3 Jahre rücktragsfähig oder zeitlich unbegrenzt vortragbar	Hauptwohnsitz steuerbefreit	nein
USA	unbegrenzt	gesonderte Ermittlung der „capital gains“; Besteuerung nach dem ESt-Tarif, jedoch höchstens zu 28 vH	Verrechnung mit Kapitalgewinnen möglich (mit anderem Einkommen bis 3 000 \$ p.a.); Verlust auf Kapitalgewinne der Folgejahre vortragbar	steuerbefreit, wenn der Erlös die Kosten eines neuen Wohneigentums nicht übersteigt	nein

*) Keine Besteuerung auf Bundesebene; Bestimmungen der Kantone teilweise sehr unterschiedlich.

Quellen: Mennel, Förster: Steuern in Europa, Amerika und Asien. Berlin 1996. — OECD: Taxation of Net Wealth, Capital Transfers and Capital Gains of Individuals. Paris 1988.

zuletzt stellt sich das Problem der (indirekten) Rückwirkung und damit des Vertrauensschutzes, denn die Investoren haben die bestehenden steuerlichen Regelungen zumeist explizit in die Renditekalkulation einbezogen.

Frankreich sowie einzelne Kantone der Schweiz praktizieren eine sukzessive Absenkung der Veräußerungsgewinnbesteuerung mit zunehmender Haltedauer des Objektes (Übersicht). Ein solches Verfahren entspricht der quellentheoretischen Besteuerungskonzeption: Mit längerer Haltedauer tritt die Motivation zur „Fruchtziehung“ gegenüber der Vermögensumschichtung in den Vordergrund. Dem auf nachhaltige Vermietung ausgerichteten Investor würden die Steuervorteile belassen, nicht indessen dem Arbitrageur, der an kurzfristigen Steuerersparnissen interessiert ist.

Insgesamt erscheint die gegenwärtig diskutierte Verlängerung der Spekulationsfrist bei Grundstücken des Privatvermögens auf 10 Jahre, wie sie von der Steuerreformkommission empfohlen wurde, als eine mögliche Lösung für das deutsche Steuersystem, die sich allerdings eng an das Bestehende hält. Damit wird ein Beitrag zu Steuervereinfachung und Rechtssicherheit geleistet, denn die Abgrenzungsproblematik zu den gewerblichen Einkünften — vor allem zum gewerblichen Grundstückshandel — würde obsolet¹¹. Auch für den Fiskus ist dies ein lohnendes Geschäft, da ein Ausgleich von Veräußerungsverlusten mit anderen Einkünften unterbleibt: Nach § 23 Abs. 3 Satz 4 EStG dürfen Verluste aus Spekulationsgeschäften nur bis zur Höhe des Spekulationsgewinns ausgeglichen werden, den der Steuerpflichtige im gleichen Jahr erzielt; ein zeitlicher Verlustvor- oder -rücktrag nach § 10 d EStG ist ebenfalls untersagt. Allerdings kann bei einer solchen Regelung in manchen Fällen auch das eigengenutzte Grundeigentum getroffen werden, da die gegenwärtige Regelung des § 23 EStG nicht nach Eigennutzung oder Vermietung differenziert. Man denke etwa an den Fall eines Haushalts, der aus beruflichen Gründen umziehen muß und sein Eigenheim verkauft, um an anderem Wohnort ein neues zu erwerben. Gerade hier wäre eine Sonderregelung erforderlich, in dem Sinne, daß keine Besteuerung greift, wenn der Anschaffungspreis des Folgeobjekts höher ist als der Verkaufspreis des alten (so auch in den USA).

Ausblick

Subventionen in Form von Steuervergünstigungen sind kritisch zu betrachten. Sie begünstigen einseitig die einkommensstarken Haushalte, werden von der Öffentlichkeit weniger wahrgenommen, zumal sich die tatsächlichen Steuerausfälle häufig nicht quantifizieren lassen; diese Anreize führen insbesondere in Zeiten hoher Steuerbelastung (Solidaritätszuschlag) zu einer problematischen Fehllenkung von Kapital — erwähnt seien hier die Sonderabschreibungsmöglichkeiten in den neuen Ländern, die das Fördergebietsgesetz für Wohn- und Gewerbeimmobi-

lien eröffnet hat. Direkte Subventionen ermöglichen hingegen eine zielgerechtere Förderung und lassen eine effizientere politische Kontrolle erwarten.

Sofern nach dem Vorschlag der Steuerreformkommission die degressive Abschreibung entfällt, wird das Steuersparen über Wohnungsbauinvestitionen erheblich eingeschränkt. Insofern verliert auch das Abgrenzungsproblem zwischen den steuerlichen Einkunftsarten (Nichtbesteuerung privater Veräußerungsgewinne) an Bedeutung. Damit wird sich die Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen für private Investoren erheblich vermindern, wie der folgende Bericht ausführlich darlegt.

Allerdings ist das letzte Wort noch nicht gesprochen. Der breite und lukrative Markt hat eine entsprechend starke Lobby; auch die Wohnungspolitik scheut den Kurswechsel und die damit verbundenen Turbulenzen. Es ist durchaus denkbar, daß weniger durchgreifende Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen erfolgen. Der Bundesbauminister schlug kürzlich eine höhere lineare Afa von 4 vH über 25 Jahre vor; nicht auszuschließen ist auch, daß die degressive Afa — wie in der Vergangenheit häufig — als Instrument zur Belebung der Konjunktur wiederentdeckt wird (das Fördergebietsgesetz ist ein Beispiel dafür). Aus wohnungspolitischer Sichtweise ließe sich die Unterstützung der Anfangsverluste im ersten Jahrzehnt der Wohnungsbauinvestition sogar rechtfertigen.

In jedem Fall müßte aber die kurzfristige Steuerarbitrage eingeschränkt werden. Zumindest wäre eine Nachversteuerung der Buchwert-Differenz zwischen erhöhtem und linearem Abschreibungsverfahren anzustreben. Angemessener erscheint eine generelle Besteuerung der Veräußerungsgewinne — etwa bis zur Höhe der historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten entsprechend der US-amerikanischen „depreciation recapture“ — die mit zunehmender Haltedauer ermäßigt werden könnte. Damit wird die Steuervergünstigung beim kurzfristigen Ausstieg aus der Investition wieder abgeschöpft, dem auf längerfristige Vermietung ausgerichteten Investor aber belassen.

Mit der vorgeschlagenen Verlängerung der „Spekulationsfrist“ auf 10 Jahre soll innerhalb dieses Zeitraums der gesamte Veräußerungsgewinn besteuert werden. Unter dem Aspekt der Haltedauer erscheint diese Regelung jedoch als zu kurz gegriffen. Wie sich aus dem folgenden Bericht ergibt, sind im Wohnungsbau schon bisher Anlagezeiträume von weniger als 10 Jahren für die Vorteilsmaximierung kaum relevant. Besser wäre es, auch bei privaten Investoren auf eine längere Haltedauer (etwa 20 Jahre) hinzuwirken, was — nach ausländischem Vorbild — über eine entsprechende Staffelung bei der Besteuerung möglich wäre.

¹¹ Peter Lüdemann, Oliver Zugmaier: Zur Verlängerung der Spekulationsfrist bei Grundstücksveräußerungen aus dem Privatvermögen. In: Deutsches Steuerrecht 42/1996, S. 1639 f.

Modellrechnungen zur Rendite privater Investitionen im Mietwohnungsbau

Der größte Teil aller Mietwohnungen, die in den letzten drei Jahrzehnten in Westdeutschland gebaut worden sind, entfiel auf private Haushalte und Personengesellschaften als Bauherren. Dies gilt auch für den Wohnungsbau in den neuen Bundesländern seit 1991. Neben dem Bau von Mietwohngebäuden im engeren Sinne ist in zunehmendem Maße die Rechtsform der Eigentumswohnung gewählt worden — wegen der besseren Fungibilität und weil auf diese Weise einzelnen Kapitalanlegern der Zugang zum Immobilienmarkt erleichtert wird. Gemessen an den Baufertigstellungen im Jahre 1995 handelt es sich um insgesamt rund 200 000 Wohnungen in West- und Ostdeutschland, darunter etwa die Hälfte Eigentumswohnungen, die als Mietobjekte dienen. Die Beschlüsse zur Steuerreform würden den privaten Mietwohnungsbau besonders stark treffen; ohne alternative Förderinstrumente wäre eine Schrumpfung zu erwarten, die aus wohnungspolitischer und aus konjunktureller Sicht bedenklich erscheint.

Die gegenwärtigen steuerlichen Rahmenbedingungen machen es für einkommenstarke Privatanleger mit hoher (Grenz-)Steuerbelastung besonders attraktiv, in den Mietwohnungsbau zu investieren — weniger aus Interesse an langfristiger Vermietung, als vielmehr zur Minderung ihrer Steuerbelastung, mit der Option zur späteren (dann steuerunschädlichen) Umwandlung in Geldvermögen. Tatsächlich sind die zahlreichen auf diese Kundschaft zugeschnittenen Angebote (Bauträgergeschäfte, geschlossene Immobilienfonds) von vornherein auf begrenzte Zeit angelegt; in die Renditekalkulation werden die Steuerersparnisse zumeist explizit miteingerechnet — höhere (Grenz-) Steuersätze vorausgesetzt. So wurde die degressive AfA für Wohnungsbauinvestitionen seit ihrer Einführung in den sechziger Jahren und insbesondere seit ihrer Erhöhung Ende der siebziger Jahre zum Motor des privaten Mietwohnungsbaus. Heute befinden sich in den alten Bundesländern etwa zwei Drittel aller Mietwohnungen im Besitz von privaten Haushalten oder Personengesellschaften/-gemeinschaften. Auch die direkte Förderung im Rahmen des sozialen Wohnungsbaus (einschließlich der vereinbarten Förderung), baut auf dieser steuerlichen Sockelförderung auf, soweit sich private Investoren dort engagieren.

Im folgenden wird untersucht, wie sich die Veränderung der steuerlichen Rahmenbedingungen auf die Rendite einer typischen Wohnungsbauinvestition auswirkt.

Die Rendite, die private Investoren im Mietwohnungsbau erzielen, kann nur exemplarisch berechnet werden, denn neben globalen Rahmenbedingungen, die für alle Investoren relevant sind, spielen die besonderen Gegebenheiten auf regionalen Märkten — insbesondere Baukosten und Mieten — eine Rolle. Letztere bedeuten aber lediglich Niveauunterschiede bezüglich der Rendite; wenn man der Frage nachgeht, welchen Einfluß Veränderungen (im Zeitablauf) haben, kann dies durchaus an einem typisierten Investitionsfall illustriert werden. Im folgenden wird der Bau bzw. Erwerb einer Eigentumswohnung als Renditeobjekt zur Vermietung in guter Großstadtlage betrachtet. Die dabei getroffenen Annahmen über Kosten und Finanzierung, Mietertrag sowie Einkommen des Investors sind in

der Übersicht zusammengestellt. Die Modellrechnung (mit Varianten) bezieht sich auf 1995, 1996/97 und 1999, also auf Jahre, in denen Änderungen des Steuerrechts erfolgten bzw. erfolgen werden; daneben sind Einflüsse des jeweiligen Zinsniveaus in die Betrachtung einbezogen worden.

Für die Berechnungen ist im DIW ein differenziertes Modell entwickelt worden, in dem der Ertrag der Investitionen vor und nach Steuern sowie die Vermögensposition — Verkehrswert der Objekte abzüglich der Restschulden — im Zeitablauf dargestellt werden. Daraus kann die Rendite, bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital, berechnet werden, die sich bis dahin im Jahresdurchschnitt ergäbe, wenn im erreichten Zeitpunkt ein Verkauf erfolgen würde. Diese faßt beide Komponenten — *Erträge* als kumulierte Überschüsse (bzw. Unterdeckung gegenüber den Kosten) aus laufender Rechnung sowie den *Zuwachs des Vermögenswertes* — zusammen.

Diese Modellkonzeption stützt sich auf Vorbilder aus früherer Zeit¹, die hier im Ansatz verfeinert worden sind, indem der jeweilige Steuertarif explizit auf alle periodischen Einkünfte angewandt wird². Ein ähnliches Berech-

¹ Bericht der Bundesregierung über das Zusammenwirken finanzwirksamer wohnungspolitischer Instrumente. In: Bundestags-Drucksache 9/1708, S. 16 ff.

Möglichkeiten und Grenzen der Mobilisierung von privatem Kapital für den freifinanzierten Wohnungsbau. Ergebnisse der „Beratergruppe Freifinanzierter Wohnungsbau“. Düsseldorf 1992.

Bernd Bartholmai: Analyse der direkten und indirekten Förderungseffekte für einen Wohnungsbaujahrgang am Beispiel Hamburgs. Beiträge zur Strukturforschung des DIW, Heft 146, Berlin 1993, S. 37 ff.

² Wegen der langen Zeit der Vorausberechnung wird der Tarif inflationsneutral, d.h. auf die preisbereinigten Einkommenswerte, angewandt. Auf der Finanzierungsseite ist der Verlauf ex-ante vorgegeben — die erwartete Inflationsrate ist bereits im Zins berücksichtigt. Demgegenüber müssen die Einkünfte (normales Einkommen des Investors und die Miete) preislich indiziert werden. Wenn im Modell der Steuertarif auf die realen Einkünfte bezogen wird — um einen Progressionseffekt auszuschalten — ist dies gleichbedeutend mit der Annahme, daß der Tarif regelmäßig an den inflationsbedingten Einkommenszuwachs angepaßt wird.

nungsmodell hat die Expertenkommission Wohnungspolitik, die von der derzeitigen Bundesregierung berufen worden war, im Jahre 1996 in ihrem Gutachten zugrunde gelegt — allerdings sind dort nicht alle Parameter ausgewiesen, sondern nur das Ergebnis in Relation zur Rendite gewerblicher Investitionen³.

In den hier vorgestellten Modellrechnungen können nicht alle Details und Berechnungsschritte, sondern nur die wesentlichen Resultate ausgewiesen werden. Diese sind jeweils in einem Diagramm zusammengefaßt, das die mögliche Rendite — vor und nach Steuern — im Zeitverlauf ausweist. Wesentliches Ergebnis ist, daß die Rendite infolge der steuerrechtlichen Regelungen deutlich günstiger ausfällt als diejenige, die sich vor Steuern ergäbe, d.h. die Besteuerung ist per saldo negativ⁴. Dies gilt jedenfalls in einem Zeitraum der Betrachtung über 25 Jahre, der hier als Horizont gesetzt ist. Dahinter stehen zwei Einflüsse:

- Verluste aus Vermietung, die in den ersten 10 Jahren (bei hoher Fremdfinanzierung) kaum vermeidbar sind, werden ebenso wie spätere positive Erträge durch die Besteuerung gekürzt — dies ergibt sich durch die Verrechnung mit anderen Einkunftsarten;
- verstärkt wird der Effekt durch die degressive AfA, wodurch im Ergebnis eine erhebliche Steuerentlastung bei den normalen Einkünften erzielt wird.

Wenn man die Berechnung auf eine längere Zeit (entsprechend der Nutzungsdauer des Gebäudes) ausdehnt, nähern sich die Renditenverläufe an, und letztlich — wenn die Kredite getilgt sind (was in der Regel nach rund 30 Jahren der Fall ist) — schneiden sich die Kurven.

Eine Renditekalkulation über einen derart langen Zeitraum ist eigentlich nur für Wohnungsunternehmen relevant, nicht jedoch für private Investoren. Deren Renditekalkulation bezieht sich vorwiegend auf einen überschaubaren Zeitraum bis zu 20 Jahren. In der ersten Zeit ergibt sich der Gewinn meist nicht über die Miete, sondern er wird vorwiegend aus der erzielten Steuerentlastung und dem Zuwachs des Verkehrswertes, der steuerfrei realisiert werden kann, erzielt.

Rendite einer Wohnungsbauinvestition im Jahre 1995...

Nach einer Boomphase des Mietwohnungsbaus in den Vorjahren war 1995 der Gipfel bereits überschritten, die Zahl der neu erteilten Baugenehmigungen deutlich rückläufig. Dennoch ist dieses Jahr als Referenzbasis gut geeignet. Damals galt noch die günstigere Regelung für die degressive Gebäudeabschreibung, die mit Wirkung zum 1. Januar 1996 verkürzt worden ist: Nach der früheren Regelung konnten innerhalb von 10 Jahren insgesamt 58 vH der Herstellungs- oder Anschaffungskosten steuerlich abgeschrieben werden, seither sind es nur noch 45 vH. Weitere ökonomische Einflußgrößen für die Renditekalkulation sind der Kapitalmarktzins und das Mieteniveau.

— Der Zins für Hypothekarkredite lag 1995 bei 8%, wenn eine 10-jährige Festschreibung gewählt wurde. Das entspricht dem langfristigen Durchschnitt⁵.

— Als Anfangsmiete wurden hier 18 DM netto je m² Wohnfläche angesetzt; das entspricht einer Bruttomiete von etwa 20 DM/m², die 1995 bei der Erstvermietung in Großstädten bei guter Lage und Ausstattung der Wohnung durchaus erzielt werden konnte.

Ein Mietpreisanstieg ist im Modell erst nach einer Wartezeit von fünf Jahren und dann in moderater Höhe vorgegeben. Vom jährlichen (Netto-)Mietertrag werden Bewirtschaftungskosten (Verwaltungsaufwand, Instandhaltung nach pauschalen Sätzen) abgezogen.

Weitere Modellannahmen betreffen den Wertzuwachs der Wohnung: Zum einen wird — anhand der Baupreisentwicklung — der Sachwert fortgeschrieben; davon abgesetzt wird die technische Wertminderung, entsprechend der linearen Abschreibung über die Nutzungsdauer, zum anderen der Ertragswert mit Bezug auf die Nettojahresmiete. Als Mittelwert beider Größen (zuzüglich des anteiligen Grundstückswertes) ergibt sich der Verkehrswert beim potentiellen Verkauf, von dem wiederum die Restschuld sowie die kumulierten (positiven oder negativen) Erträge abzusetzen sind. So kann die Nettovermögensposition zu jedem Zeitpunkt beschrieben werden.

Vor Steuern wäre die Rendite — wie das Schaubild 1 zeigt — in den ersten sechs Jahren negativ. Das ergibt sich vor allem daraus, daß der am Markt erzielbare Mietzins eben nicht dem an sich kostenmäßig erforderlichen entspricht.

Erst nach 10 Jahren wird eine Rendite von 4 vH erreicht, nach 20 Jahren beträgt sie 6 vH, und sie steigt in der Folgezeit nur noch sehr schwach. Im Vergleich zu einer Finanzanlage wäre so gesehen die Wohnungsbauinvestition ein sehr mageres Geschäft, das zudem sehr viel mehr Aufwand und Risiken mit sich bringt. In den Schaubildern ist als Referenzgröße die am Kapitalmarkt im langfristigen Durchschnitt realisierte Rendite⁶ von 7,4 vH durch eine Gerade markiert; wenn sich der Investor an dieser Marke orientiert, wird er vom Wohnungsbau eher Abstand nehmen.

Nach Steuern ergibt sich (für den Rechtsstand 1995) jedoch ein ganz anderes Bild. Zwar ist die Rendite auch

³ Expertenkommission Wohnungspolitik: Wohnungspolitik auf dem Prüfstand. In: Bundestags-Drucksache 13/159, Tz. 8101 ff.

⁴ Bei allen hier vorgestellten Ergebnissen der Modellrechnung ist zu beachten, daß der gegenwärtig erhobene Solidaritätszuschlag zur Einkommensteuer nicht in die Betrachtung einbezogen worden ist.

⁵ Als Mittelwert über den Zeitraum von 1970 bis 1995 ergibt sich ebenfalls ein Hypothekenzins von 8%. Dieser Satz ist in allen vorliegenden Modellrechnungen als Normalniveau verwendet worden, in dem Sinne, daß die Hypothekenkondition am Ende der Zinsfestschreibung auf diesen Satz angepaßt wird.

⁶ Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere über den Zeitraum von 1970 bis 1995.

Übersicht

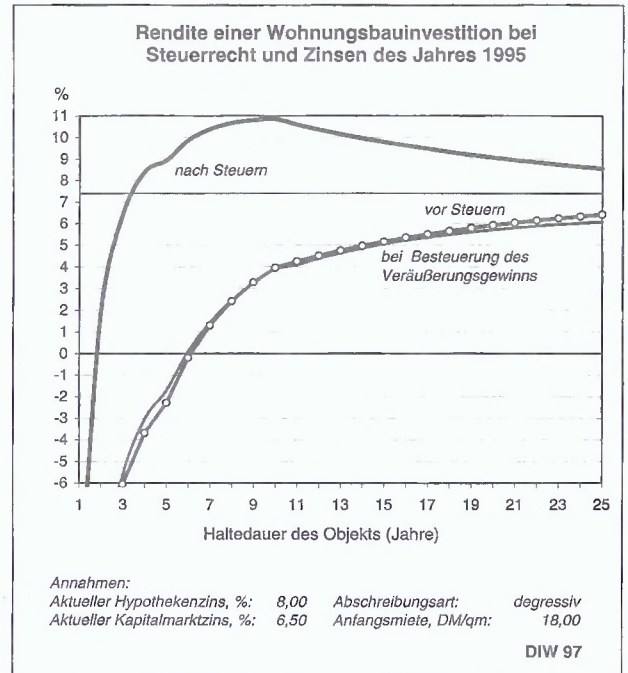
Annahmen zur Modellrechnung

Objekt	
Vermietete Eigentumswohnung in guter Großstadtlage, 90 qm	
Bau- einschließlich Baunebenkosten je m ² Wohnfläche	3 600 DM
Herstellungskosten insgesamt	324 000 DM
anteiliger Grundstückswert	79 100 DM
Gesamtkosten des Objekts	403 100 DM
Finanzierung	
a) Struktur	
Hypothekarkredit	62 vH
Bauspardarlehen	12 vH
Eigenkapital vor Steuern*	26 vH
nachrichtl. Eigenkapital (nach Steuern)	22 vH
b) Zinsen	
— Hypothek	
aktueller Hypothekenzins (vgl. jeweilige Modellrechnung)	
langfristiger durchschnittlicher Hypothekenzins	8%
(wird nach Ablauf der 10-jährigen Zinsfestschreibung angesetzt)	
Disagio	10%
anfängliche jährliche Tilgungsrate	1%
— Bauspardarlehen	
Zinssatz	5,5%
anfängliche jährliche Tilgungsrate	6,5%
Mietertrag	
Anfangsmiete (netto, kalt) je m ² Wohnfläche	18 DM
Betriebskosten je m ² Wohnfläche	2 DM
Bewirtschaftungskosten je m ² Wohnfläche	2 DM
Mietenanstieg (ab 6. Jahr) p.a.	3,5 vH
Besteuerungsgrundlagen	
jährliches zu versteuerndes Einkommen	175 000 DM
Familienstand	verheiratet
Einkommenszuwachs (nominal) p.a. (entspricht dem Anstieg der Lebenshaltungskosten)	2,5 vH
Sachwertzuwachs des Objekts (nominal) p.a. (entspricht dem Anstieg der Baukosten)	3,5 vH
* Durch ein Disagio kann das aufzubringende Eigenkapital vorab über Steuerersparnis durch Werbungskosten vermindert werden. Dieser Effekt ist in den Modellrechnungen berücksichtigt worden.	

dann anfangs negativ, jedoch erreicht sie schon nach drei Jahren den Ertrag einer Finanzanlage und nach neun Jahren die deutlich darüber liegende Marke von 11 vH. Unter Berücksichtigung der steuerlichen Rahmenbedingungen ist die Wohnungsbauinvestition also durchaus lohnend⁷. Der Investor trägt allerdings das Risiko, daß seine ex-ante Kalkulation auch realistisch ist. Wenn seine Erwartungen zur Vermietbarkeit — gemessen an den Bau- und Finanzierungskosten, auf die er sich eingelassen hat — überzogen sind, betrifft dies auch den Verkehrswert, den er beim Verkauf erzielen wird.

Daneben ist jedoch zu beachten, daß der nachhaltige Ertrag aus Mieten nicht der alleinige Aspekt ist, der den im Verkaufsfall realisierbaren Wert bestimmt. Als Käufer kommen auch Eigentumsinteressenten in Betracht, die die

Schaubild 1



Wohnung selbst nutzen wollen. Wenn von dieser Seite her eine günstige Nachfrageentwicklung vorherrscht, wäre unter Umständen sogar ein höherer Verkaufspreis zu erzielen, der sich in der Bewertung stärker am Sachwertkonzept orientiert.

Die höhere Rendite kann allerdings nur unter der Voraussetzung erzielt werden, daß der Veräußerungsgewinn steuerfrei bleibt. Wie bereits erläutert, gilt Wohnungsvermietung in der Regel als private (d.h. nicht als gewerbliche) Betätigung und ebenso der Verkauf als steuerfreie private Vermögensumschichtung. Im Schaubild ist auch der Renditeverlauf dargestellt, der sich bei Besteuerung des Gewinns ergäbe; dieser ist nahezu deckungsgleich mit dem Verlauf der Rendite vor Steuern.

Festzuhalten ist, daß die privaten Investitionen vom Steuerrecht stark begünstigt sind und ohne diesen Vorteil in ihrer bisherigen Höhe wohl kaum zustande gekommen wären. Anhand der Modellrechnung wird darüber hinaus anschaulich, daß die unter diesen Bedingungen erzielbare Rendite nach etwa 10 Jahren ein Maximum erreicht und bei längerer Haltedauer wieder schrumpft. Dieser Verlauf ist typisch und keineswegs von dem speziellen Fallbeispiel

⁷ Zu der Modellrechnung ist anzumerken, daß das Niveau der Rendite — nicht aber deren Verlauf — erheblich von der Höhe des Eigenkapitals als Bezugsbasis abhängt: Bei einer geringeren Selbstfinanzierungsquote wäre die Rendite höher und umgekehrt — dieses Faktum ist bekannt und wird als leverage-Effekt bezeichnet. Hier ist jedoch durchaus eine konventionelle Finanzierungsstruktur mit einem Eigenkapitalanteil von 25 vH, Hypothekendarlehen von gut 60 vH und einem (nachrangigen) Bauspardarlehen zur Deckung des restlichen Anteils, gewählt worden.

abhängig. Das Steuerrecht setzt also — wenn auch eher ungewollt — starke Anreize für eine begrenzte Haltedauer und damit optimale Vorteilsausschöpfung.

... und zur Jahreswende 1996/1997

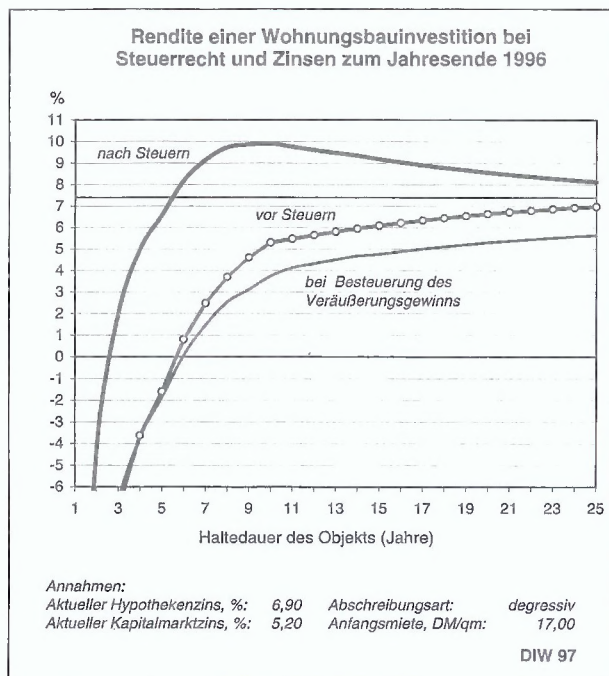
Um die aktuellen Bedingungen für private Wohnungsbauinvestitionen zu veranschaulichen, ist die Modellrechnung in einigen Punkten angepaßt worden. Zunächst betrifft dies die degressive AfA, die Ende 1995 gekürzt worden war; der davon ausgehende Einfluß auf den Renditeverlauf (nach Steuern) ist zwar spürbar — er wirkt sich (*ceteris paribus*) in der Weise aus, daß der Maximalwert um einen halben Prozentpunkt niedriger liegt —, aber nicht von entscheidendem Gewicht, daß allein dadurch die Investitionsneigung beeinträchtigt worden wäre. Mehr als kompensiert wurde der Effekt durch sinkende Zinsen: In den letzten Monaten des Jahres 1996 waren Hypothekendarlehen mit 10jähriger Zinsfestschreibung zu 6,9% zu haben; die Differenz von gut einem Prozentpunkt gegenüber dem Durchschnittswert, mit dem für 1995 gerechnet wurde, findet in fast gleicher Höhe eine Entsprechung in der berechneten Rendite nach Steuern. Durch den Rückgang der Zinsen wurde die Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen also mehr als aufgewogen. Für den anhaltenden Rückgang der Baunachfrage im Mietwohnungsbereich⁸ müssen also andere Gründe ausschlaggebend gewesen sein.

Im Vordergrund steht, daß die Vermietung in den letzten drei Jahren schwieriger geworden ist — die Schicht der einkommensstärkeren Haushalte, die teurere Neubaumieten tragen können, trat nicht mehr in dem Umfang als Wohnungsnachfrager auf wie in den Vorjahren⁹. Der Druck auf die Neubaumieten ist schwer zu quantifizieren. In der Modellrechnung ist — um den Einfluß auf die Rendite zu veranschaulichen — der Anfangsmietpreis um eine Mark herabgesetzt worden.

Dadurch flacht der Renditeverlauf (nach Steuern) ab, der Maximalwert, der nach 8 bis 10 Jahren erreicht wird, liegt jedoch immer noch bei 10 vH; im Vergleich zum vorigen Beispiel, das die Rahmenbedingungen des Jahres 1995 spiegelt, bedeutet das nur eine marginale Veränderung. Vergleicht man den jeweiligen Verlauf der Rendite vor Steuern, so zeigt sich für das gegenwärtige Beispiel ein günstiger Verlauf, was vor allem auf den niedrigeren Zinsaufwand zurückzuführen ist (vgl. Schaubild 2).

Neben dem Einfluß einer pessimistischeren Einschätzung der Vermietungsmöglichkeit könnte die Zurückhaltung der Investoren 1996 auch schon von Ankündigungen zur Steuerreform ausgelöst oder verstärkt worden sein. Insbesondere das ursprüngliche Vorhaben, Veräußerungsgewinne künftig vollständig zu besteuern, hätte die bisherige Kalkulation zunichte gemacht. In den Beschlüssen der Steuerreformkommission ist davon Abstand genommen worden; sicherlich auch aus dem Grunde, weil eine derartige Regelung in ihrer Rückwirkung auf frühere

Schaubild 2



Investitionsentscheidungen hätte begrenzt werden müssen. Nicht nur den Investoren, die die degressive AfA im früheren Bundesgebiet genutzt haben, sondern erst recht denjenigen, die mit hohen Sonderabschreibungen in das „Fördergebiet“ gelockt worden sind, wäre sonst eine wesentliche Grundlage ihrer Kalkulation im Nachhinein entzogen worden.

Modellrechnung für eine Wohnungsbauinvestition im Jahre 1999

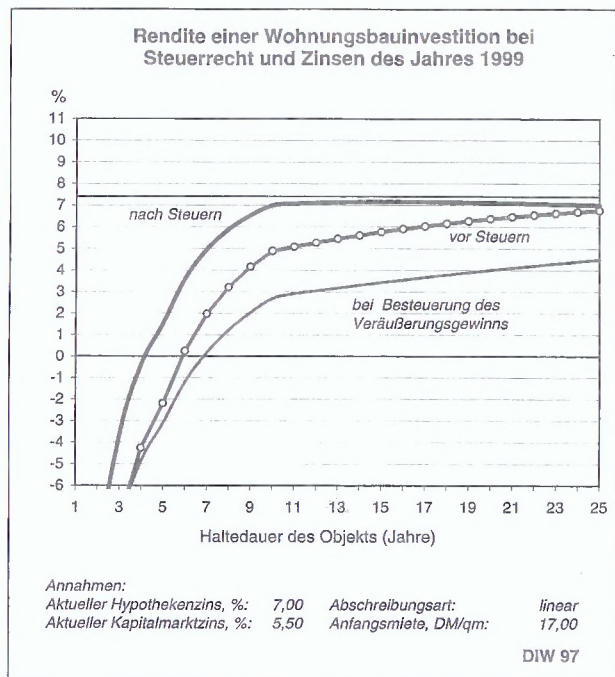
Die für private Immobilien-Investitionen relevanten Vorschläge zur Reform der Einkommensteuer sind:

- Wegfall der degressiven Gebäudeabschreibung; es bliebe nur noch die lineare Abschreibung, die bei Wohngebäuden 2 vH pro Jahr und bei gewerblichen Gebäuden 3 vH betragen soll.
- Eine Besteuerung von Veräußerungsgewinnen beim Privatvermögen ist nicht vorgesehen, jedoch wird die Spekulationsfrist auf 10 Jahre verlängert; Verkäufe innerhalb dieser Frist wären somit steuerpflichtig, Bemessungsgrundlage wäre dabei nicht nur der Buch-

⁸ Vgl. hierzu: Wohnungsbau 1997: Weiter schrumpfender Neubau, aber Zunahme bestandsorientierter Baumaßnahmen. Bearb.: B. Bartholmai. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 6/1996.

⁹ Das mag teils daran liegen, daß sich der allgemein schmälerer Einkommenszuwachs auch bei diesen Gruppen bemerkbar macht, teils daran, daß deren Wohnungsversorgung inzwischen einen sehr hohen Standard erreicht hat, denn die Angebotsausweitung setzte schon Ende der 80er Jahre ein und fand von Jahr zu Jahr genug Nachfrager.

Schaubild 3



wertgewinn (Anschaffungskosten abzüglich Abschreibung), sondern auch der Zuwachs des Verkehrswertes (Differenz zwischen Verkaufs- und Anschaffungspreis).

— Infolge der Senkung der Steuersätze würde zusätzlich der bisherige Anreiz zur Steuervermeidung über die Sachinvestitionen geschmälert.

Zwar steht nicht fest, ob alle Eckwerte des Reformvorschlags unverändert als Gesetz verabschiedet werden. Jedoch ist es von Interesse, ein Bild dessen zu zeichnen, wie sich die oben genannten Rahmenbedingungen auswirken würden. In der Modellrechnung wird der gleiche Referenzfall behandelt, wobei die für 1999 vorgesehene Tarifformel auf die Einkünfte angewandt wird. Der Hypothekenzins ist mit 7 vH, die Anfangsmiete wiederum mit 17 DM je m² angenommen worden.

Der Verlauf der Rendite vor Steuern ist, wie Schaubild 3 zeigt, in diesem Falle gegenüber dem „aktuellen“ Modellfall nahezu unverändert. Die Rendite nach Steuern liegt zwar immer noch höher — im wesentlichen als Ergebnis der Verlustverrechnung — jedoch ist der Abstand sehr viel geringer und zudem verlaufen beide Kurven weitgehend parallel (infolge der nur mehr linearen AfA). Unter den gewählten Prämissen wäre die Rendite bis zu einer Halte-dauer von 10 Jahren deutlich geringer als die, die bei Finanzanlagen im langfristigen Durchschnitt erzielt werden konnte (als Gerade bei 7,4 vH markiert); auch in der Folgezeit übertrifft sie diesen Wert nicht.

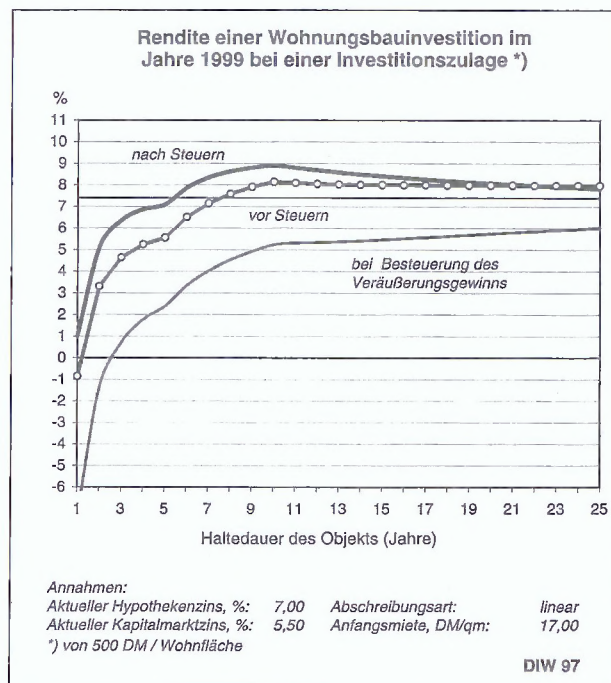
Daraus wird anschaulich, daß der Anreiz für private Investitionen im Mietwohnungsbau mit der Steuerreform wegfallen würde. Selbst bei weiterhin niedrigen Zinsen und damit entsprechend schmälerten Erträgen aus Finanzanla-

gen wäre der Weg zu einem höheren Gewinn über eine Sachanlage kaum noch lohnenswert. Dargestellt ist ferner die Rendite, die bei Besteuerung des Veräußerungsgewinns verbliebe. Sie ist niedriger als die Rendite vor Steuern und würde innerhalb der relevanten 10-Jahresgrenze sogar unter 3 vH liegen.

... bei alternativer Förderung

Zu den realwirtschaftlichen Konsequenzen, die sich aus dem Wegfall gewichtiger Lenkungs-funktionen des Steuerrechts ergeben, läßt die Finanzpolitik bis jetzt jeden Kommentar vermissen. Eigentlich hätte man bei der Gegenrechnung die möglichen Kosten kompensatorischer Maßnahmen bedenken müssen. Was den Mietwohnungsbau betrifft, so sind die mangelnde Transparenz und die verteilungspolitisch ungerechten Wirkungen der steuerlichen Förderung häufig beklagt worden. Es ist nun Aufgabe der Politik, bessere Förderinstrumente an deren Stelle zu setzen. Als direkte Förderungsmöglichkeiten kommen Investitionszulagen oder eine Verbilligung der Kredite in Betracht. Hier ist anhand des Modells eingegrenzt worden, welche Höhe derartige Hilfen haben müßten, damit eine Rendite erreicht wird, die gegenüber einer Finanzanlage einen ausreichenden Anreiz für die risikoreichere Sachinvestition setzt. In einer ersten Variante des vorhergehenden Beispiels ist ein Zuschuß zu den Baukosten betrachtet worden: Angenommen wurde, daß diese um 500 DM je m² Wohnfläche gesenkt werden und daß dementsprechend der aufgenommene Kredit geringer ausfällt (bei gleichem Betrag des Eigenkapitals). Das Ergebnis ist in Schaubild 4 dargestellt.

Schaubild 4



— In diesem Fall wäre bereits die Rendite vor Steuern von Anfang an positiv; nach etwa 8 Jahren würde sie die einer Finanzanlage übertreffen.

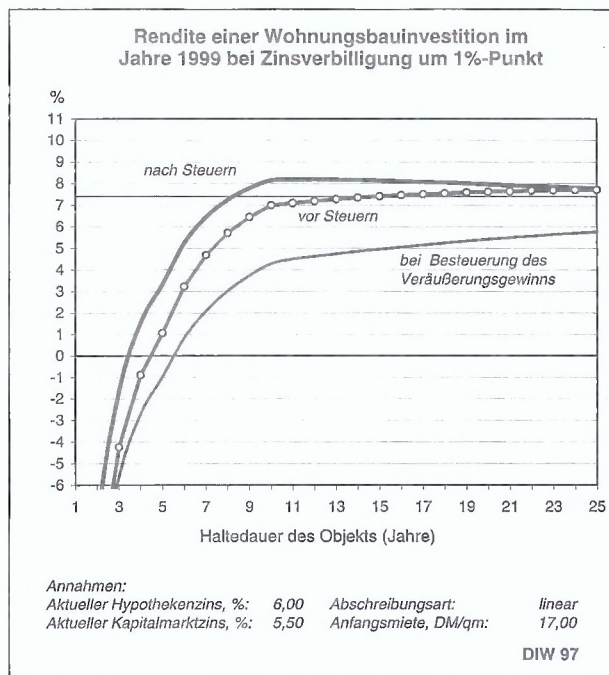
— Nach Steuern ist das Resultat wiederum günstiger¹⁰, die Rendite erreicht vom sechsten Jahr an dauerhaft eine Größenordnung von 8 bis 9 vH und käme dem nahe, was bisher erzielbar war. Dies gilt, wenn im Veräußerungsfall keine Besteuerung greift und dabei auch die Investitionszulage in Form eines verlorenen Zuschusses beim Investor verbleibt. Wegen der längeren Spekulationsfrist wäre ein vorzeitiger Verkauf schädlich, in diesem Fall verbliebe nur eine Rendite von weniger als 5 vH.

In einer zweiten Variante ist die Wirkung einer dauerhaften Zinsverbilligung betrachtet worden — sei es, daß über ein Spezialinstitut günstigere Wohnungsbaukredite zur Verfügung gestellt werden oder daß anteilig ein zinsloses Darlehen aus Bundes- oder Landesmitteln neben die normale Kapitalmarktfinanzierung tritt. Hier ist die Wirkung einer Zinssenkung um einen Prozentpunkt dargestellt; dabei ist angenommen worden, daß auch nach Ablauf der 10jährigen Zinsfestschreibung diese Verbilligung fortbesteht. In diesem Fall ergibt sich ein etwas anderes Bild als bei der Investitionszulage: Wie im Referenzmodell ist die Rendite vor und nach Steuern anfangs negativ, und sie erreicht erst nach etwa 10 Jahren (vor Steuern) bzw. 8 Jahren (nach Steuern) die durchschnittliche Verzinsung einer Finanzanlage; danach hält sie sich jedoch langfristig auf einem etwas höheren Niveau und bietet somit einen ausreichenden Anreiz für die Investition (vgl. Schaubild 5).

Beide Instrumente sind gleichermaßen geeignet, den Mietwohnungsbau zu unterstützen. Hervorzuheben ist, daß in den vorliegenden Berechnungsbeispielen kein an die Förderung gekoppelter Mietverzicht berücksichtigt worden ist. Es sollte nur die Größenordnung eingegrenzt werden, die erforderlich wäre, um den bisher „freifinanzierten“, d.h. eigentlich „steuerlich geförderten“ Mietwohnungsbau aufrecht zu erhalten.

Eine Schätzung des Finanzvolumens, das zur Kompensation der bisherigen steuerlichen Unterstützung erforderlich wäre, ist hier nur sehr grob möglich, weil dafür das Mengengerüst differenzierter nach Kosten und Mieten auf Teilmärkten zu betrachten wäre. Hält man jedoch eine Investitionszulage von allgemein 500 DM je m² für realistisch und bezieht man diese auf 200 000 (private finanzierte) Mietwohnungen mit durchschnittlich 70 m² Wohnfläche, so wäre ein Finanzvolumen von 7 Mrd. DM pro Jahr eine erste Schätzung dessen, was für die künftige Sockelförderung des Mietwohnungsbaus aufzubringen wäre. Hinzu käme nach wie vor die Förderung unter sozialem Aspekt, die auf niedrigere — für Normalverdiener bezahlbare — Anfangsmieten zielt (derzeitiger sozialer Wohnungsbau und vereinbarte Förderung). Deren Finanzvolumen liegt in der Größenordnung von 10 Mrd. DM pro Jahr. Schon sehr bald könnte es Aufgabe der Wohnungspolitik sein, Instrumente und Wege der Förderung zielgruppenorientiert in einem neuen Wohnungsbaugesetz zusammenzufassen.

Schaubild 5



Die wohnungspolitische Expertenkommission hat sich in ihrem Mehrheitsvotum allerdings dafür ausgesprochen, beim sozialen Mietwohnungsbau künftig auf eine Objektförderung weitgehend zu verzichten — jedenfalls was eine Förderung für breite Schichten der Bevölkerung betrifft. Sie hält statt dessen eine Konzentration auf die Subjektförderung für den geeigneten Weg. Man darf allerdings nicht übersehen, daß dieses Votum allein den sozialpolitischen Teil der Wohnungspolitik betraf. Bei der erforderlichen Angebotsausweitung setzte die Kommission auf die steuerlichen Rahmenbedingungen, die beibehalten (bzw. nur modifiziert) werden sollten¹¹.

Die Tatsache, daß nach dem — seitens der Finanzpolitik — faktisch beschlossenen Wegfall der steuerlichen Förderung über einen Ersatz gar nicht diskutiert wird, mag als eine Weichenstellung in der Richtung „Subjekt- statt Objektförderung“ zu werten sein, die jedoch ein Mißverständnis offenbart: Höhere Mieten und Wohngeld können die Bauförderung allenfalls in geringem Umfang ersetzen.

Dies wäre jedoch ein Weg der Wohnungspolitik, der hohe Risiken birgt und aller Voraussicht nach letztlich auch nicht billiger käme. Um dies zu begründen muß kurz auf die Besonderheiten des Mietwohnungssektors eingegangen werden:

¹⁰ Hier ist der Basisbetrag für die AfA, dem Zuschuß entsprechend verringert worden; andernfalls wäre der steuerliche Effekt sogar noch günstiger.

¹¹ Vgl. Wohnungspolitik auf dem Prüfstand. Expertenkommission Wohnungspolitik — Gutachten im Auftrag der Bundesregierung, 1994. S. 103 ff., Textziffern 3402 (2) und 3402 (5).

- Wegen der langen Nutzungsdauer der Gebäude sind die Angebotsbedingungen sehr viel komplizierter als auf anderen Gütermärkten. Die Laufzeit der Finanzierung erstreckt sich nur auf einen Teil der Nutzungsdauer, üblicherweise 20 bis 30 Jahre, danach bleiben 60 bis 80 Jahre der weiteren Bewirtschaftung und Ertragszielung. Wegen der langen Nutzung ergibt sich ein erhebliches Kostengefälle zwischen älteren und neuen Wohnungen bei oft nur geringen Qualitätsunterschieden: Die am Markt erzielbare Miete ist weitgehend determiniert durch das breite Angebot aus dem Bestand, d.h. früheren Baujahrgängen, in denen die Herstellungskosten niedriger lagen. Bei neuen Investitionen ist der kostenmäßig erforderliche Mietzins durchweg wesentlich höher, mit anderen Worten, jeder neue Bauherr ist in der schwierigen Lage eines Grenzanbieters, der auf absehbare Zeit Verluste in Kauf nehmen muß.
- Für Wohnungsunternehmen ist es sehr viel leichter, mit diesen Marktbedingungen zurechtzukommen als für private Investoren: Selbst wenn die Kosten in den ersten 25 Jahren nicht durch Erträge hereinkommen, bietet die lange Phase danach Gewähr dafür, daß sich die Investition selbst trägt; bis dahin sind es die Gewinne aus Mieten älterer Wohnungen, die den anfänglichen Verlust bei Neubauten ausgleichen. Von Abschreibungsvergünstigungen haben die Unternehmen deshalb auch nur in geringem Maße Gebrauch gemacht.
- Für private Investoren ist diese Möglichkeit der Mischkalkulation aus Alt und Neu nur im Ausnahmefall gegeben; an deren Stelle tritt die Verrechnung von Verlusten mit anderen Einkünften. Der Zeithorizont spielt aber für die Renditekalkulation eine weitaus stärkere Rolle. Ohne ein zusätzliches staatliches Förderangebot — sei es steuerlich indirekt oder über Finanzhilfen — wären sie mehrheitlich kaum in der Lage, die Unwägbarkeiten der langfristigen Kapitalbindung zu übernehmen. Anders als bei den Unternehmen wird allerdings stets schon bei der Anlage die Möglichkeit der Gewinnrealisierung durch Verkauf beachtet.

Wenn es zu einem stärkeren Anstieg der Mieten käme, würde dies zweifellos die Investitionsbereitschaft der Wohnungsunternehmen — eventuell auch anderer, z.B. der Versicherungswirtschaft — sowie der privaten Kapitalanleger stärken. Soweit in dieser Richtung Strategien für die Wohnungspolitik empfohlen werden — etwa im Sinne einer Lockerung des Mietpreisrechts —, muß allerdings vor falschen Erwartungen gewarnt werden. Der Preisanstieg würde den gesamten Bestand von 20 Millionen Mietwohnungen treffen, und dies nur mit dem Ziel, den Förderungsaufwand für die demgegenüber marginale Zahl von jährlich etwa 250 000 neu hinzukommenden Mietwohnungen zu mindern. Niveau und Anstieg der Bestandsmieten hängen keineswegs allein von Preisregulierungen ab, sondern sie sind zugleich ein Spiegelbild von Einkommen und Kaufkraft der Bevölkerung. Völlig fehl ginge die Annahme, daß

die Bestandsmieten nahe an die bei Neubauten erforderliche Kostenmiete herangeführt werden könnten.

Wenn infolge einer drastischen Kürzung der staatlichen Neubauförderung eine Verknappung des Angebots eintrete, hätte dies neben dem (gewünschten) Effekt eines Anstiegs der Mieten und damit — allenfalls jedoch auf längere Sicht — verbesserter Investitionsneigung zugleich erhebliche Konsequenzen für die Einkommensverwendung breiter Schichten und den staatlichen Regulierungsbedarf an anderer Stelle. Die Politik wäre deshalb gut beraten, wenn sie es bei einem abgestimmten Nebeneinander von Objekt- und Subjektförderung beließe. Dafür sprechen auch folgende Argumente:

- Die Wohngeldregelung enthält in ihrer bisherigen Form Obergrenzen für die Mieten. Ziel ist es, höhere Ansprüche zu begrenzen und so auch den Vermietern in gewissem Maße Grenzen für „förderungsfähige“ Mieten aufzuzeigen¹². De facto wird die Mietbelastung, die sich bei Bezug einer Neubauwohnung ergäbe, auf diese Weise nur zu einem geringen Teil durch das Wohngeld gesenkt.
- Bei Wegfall der steuerlichen Sockelförderung des Wohnungsbaus müßten die Neubaumieten künftig noch sehr viel höher liegen als bisher, für Normalverdiener wären diese Wohnungen unerschwinglich, es sei denn, daß die Begrenzung beim Wohngeld weitgehend aufgehoben bzw. der förderungsfähige Betrag stark nach oben angepaßt würde.
- Anders sähe es bei einer allgemeinen Objektförderung aus, die ein Angebot schafft, dessen Anfangsmieten nicht allzu weit über den durchschnittlichen Marktmieten liegen: Hier würde sich die Subjektförderung — wie ursprünglich konzipiert — auf eine ergänzende Rolle beschränken.
- Ohnehin steht eine Wohngeldnovelle seit langem aus — seit 1990 sind die Leistungen nicht mehr angepaßt worden. Die Mieten sind seither um 30 vH gestiegen, und viele Haushalte haben aufgrund der Nichtanhebung der Einkommensgrenzen ihre Wohngeldberechtigung verloren¹³.

Die Auswirkungen auf Wohnungsangebot und Mietenniveau, die sich auf mittlere Frist ergäben, wenn der Neubau auf ein minimales Niveau zurückfielen, können hier nicht ausführlicher betrachtet werden. Absehbar sind jedoch erhebliche Rückwirkungen auf die Einkommensverteilung, was letztlich auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinflußt. Langfristig könnte zwar — bei höherem

¹² Nach § 8 des Wohngeldgesetzes ist z.B. für einen 3-Personen-Haushalt der Höchstbetrag für die förderungsfähige Miete (neueren Baualters in einer Gemeinde der obersten Mietpreisstufe) mit 825 DM brutto festgelegt.

¹³ Vgl. Klaus Töpfer: Wohnungspolitik in Zeiten leerer Haushaltskassen — welcher Spielraum bleibt noch? In: Der langfristige Kredit. Heft 21/1996, S. 6.

Mietenniveau — der freifinanzierte Mietwohnungsbau wieder attraktiver werden, jedoch betrifft dies weniger die privaten Investoren, die in überschaubarer Zeit eine Rendite erzielen wollen. Eine größere Handlungsmöglichkeit ergäbe sich für Wohnungsunternehmen durch die Stärkung des laufenden Ertrags. Deren Marktanteil ist jedoch vergleichsweise gering. Somit wären sie kaum in der Lage, den größeren Ausfall der privaten Nachfrage im Neubau wettzumachen. Auch aus dieser Sicht scheint eine Objektförderung durch Finanzhilfen geboten, die sich gleichermaßen an Unternehmen und Private richten könnte. Zudem böte sich die Möglichkeit, dies mit Auflagen bezüglich einer dauerhaften Vermietung zu verbinden; alternativ böte sich eine nach der Haltedauer gestaffelte Besteuerung des Veräußerungsgewinns an, um langfristige Anlagen zu begünstigen.

Ausblick

Das von der Steuerreform-Kommission vorgelegte Konzept ist in den Rahmenbedingungen für den Immobilien-

sektor steuersystematisch insofern schlüssig, als die bisher übermäßigen Lenkungswirkungen zurückgenommen werden und die Bemessungsgrundlage verbreitert wird. Die wohnungspolitischen Konsequenzen erscheinen jedoch als wenig durchdacht. Der Mietwohnungsbau ist seit jeher auf eine Unterstützung in den ersten 10 Jahren der Vermietungsphase angewiesen, weil die Kostenmieten von Neubauten — gemessen am allgemeinen Mietenniveau des großen Bestandes — in dieser Zeit nicht realisiert werden können. Wenn die bisherige Sockelförderung entfällt, wird die Investitionsneigung erheblich zurückgehen. Dies würde mittelfristig hohe Mietsteigerungen nach sich ziehen, was unweigerlich große Verteilungsprobleme auslöst und höhere öffentliche Transfers (Wohngeld, Sozialhilfe) zur Folge hat. Sinnvoller wäre es, weiterhin die Angebotsausweitung zu unterstützen. Anstelle der steuerlichen Förderung bieten sich direkte Förderinstrumente an, etwa in Analogie zur kürzlich neu konzipierten Eigenheimzulage. Erforderlich ist eine neue Abstimmung zwischen Objekt- und Subjektförderung, die ohnehin lange hinausgeschoben worden ist.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Sonderhefte

Erscheinen als neue Folge wieder seit 1948.

- Nr. 142 **Präferenzregelung der Forschungs- und Entwicklungsförderung in Berlin.** Von Kurt Hornschild. 68 S. 1985. (3-428-05800-3). DM 19,80 / öS 145,— / sFr 20,—.
- Nr. 143 **Regionale Beschäftigungsentwicklung und produktionsorientierte Dienstleistungen.** Von Franz-Josef Bade. 280 S. 1987. (3-428-06201-9). DM 56,— / öS 409,— / sFr 56,—.
- Nr. 144 **Der Beitrag der Europäischen Gemeinschaft zur Bekämpfung des Hungers in der Welt.** Von Peter Hrubesch und Siegfried Schultz (Hrsg.). 259 S. 1987. (3-428-06311-2). DM 54,— / öS 394,— / sFr 54,—.
- Nr. 145 **Die Beseitigung von Steuergrenzen in der Europäischen Gemeinschaft — Vorteile und Probleme einer Harmonisierung von Mehrwertsteuer und Verbrauchsteuern im europäischen Binnenmarkt.** Von Rüdiger Parsche, Bernhard Seidel und Dieter Teichmann unter Mitarbeit von Georg Erber und Hansjörg Haas. 468 S. 1988. (3-428-06387-2). DM 82,60 / öS 603,— / sFr 83,—.
- Nr. 146 **Die Auswirkungen des Binnenmarktes auf die Entwicklung der Regionen in der Europäischen Gemeinschaft.** Von Fritz Franzmeyer. (Hrsg.). 252 S. 1991. (3-428-07253-7). DM 62,— / öS 453,— / sFr 62,—.
- Nr. 147 **Nationalstaat und Interdependenz — kooperative Interaktionsmuster in der EG-Handelspolitik.** Von Christian Siebert und Eirik Svindland. 250 S. 1992. (3-428-07380-0). DM 72,— / öS 526,— / sFr 72,—.
- Nr. 148 **Familie und Erwerbstätigkeit im Umbruch.** Von Notburga Ott und Gert Wagner (Hrsg.). 252 S. 1992. (3-428-07479-3). DM 72,— / öS 526,— / sFr 72,—.
- Nr. 149 **Rigide Preise, flexible Mengen — Ansätze zu einer dynamischen Analyse von Angebots- und Nachfrageschocks.** Von Heiner Flassbeck, Gustav Adolf Horn, Rudolf Zwiener. 254 S. 1992. (3-428-07521-8). DM 72,— / öS 526,— / sFr 72,—.
- Nr. 150 **Die Idee der Cash-flow-Steuer vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Steuersystems.** Von Stefan Bach. 474 S. 1993. (3-428-07984-5). DM 98,— / öS 715,— / sFr 98,—.
- Nr. 151 **Das Konvergenzproblem — Wirtschaftspolitik im Europa von Maastricht.** Von Fritz Franzmeyer (Hrsg.). 324 S. 1994. (3-428-08018-1). DM 88,— / öS 642,— / sFr 88,—.
- Nr. 152 **Selbstverpflichtungen der Industrie zur CO₂-Reduktion.** Von Michael Kohlhaas und Barbara Praetorius. 192 S. 1994. (3-428-08075-0). DM 76,— / öS 555,— / sFr 76,—.
- Nr. 153 **Wirtschaftliche Auswirkungen einer ökologischen Steuerreform.** Von Stefan Bach, Michael Kohlhaas, Volker Meinhardt, Barbara Praetorius, Hans Wessels und Rudolf Zwiener. 234 S. 1995. (3-428-08292-3). DM 84,— / öS 613,— / sFr 84,—.
- Nr. 154 **Transferleistungen in die neuen Bundesländer und deren wirtschaftliche Konsequenzen.** Von Volker Meinhardt, Bernhard Seidel, Frank Stille und Dieter Teichmann. 104 S. 1995. (3-428-08293-1). DM 64,— / öS 467,— / sFr 64,—.
- Nr. 155 **Technologische Zusammenarbeit von Berliner Unternehmen mit den Reformstaaten Mittel- und Osteuropas.** Von Alexander Eickelpasch und Ingo Pfeiffer. 100 S. 1995. (3-428-08411-X). DM 64,— / öS 467,— / sFr 64,—.
- Nr. 156 **Demonstrationszentren für Faserverbundkunststoffe.** Von Friederike Behringer, Heike Belitz, Kurt Hornschild und Hans Wessels. 246 S. 1995. (3-428-08577-9). DM 86,— / öS 628,— / sFr 86,—.
- Nr. 157 **Regionale Strukturpolitik unter den veränderten Rahmenbedingungen der 90er Jahre.** Von Martin Gornig, Bernhard Seidel, Dieter Vesper, Christian Weise (DIW) in Zusammenarbeit mit Hans-Jürgen Ewers, Carl Friedrich Eckhardt, Rainer Magnan (GIB). 152 S. 1996. (3-428-08715-1). DM 74,— / öS 540,— / sFr 74,—.
- Nr. 158 **Polen und die Osterweiterung der Europäischen Union.** Von Fritz Franzmeyer und Christian Weise. 201 S. 1996. (3-428-08768-2). DM 82,— / öS 599,— / sFr 82,—.
- Nr. 159 **Zwischenbilanz der Strukturfondsinterventionen und anderer EU-Programme in den neuen Bundesländern — Gemeinsamkeiten und Unterschiede.** Von Kathleen Toepel. 71 S. 1996. (3-428-08870-0). DM 64,— / öS 467,— / sFr 58,—.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-14195 Berlin

Telefon (0 30) 89 789-0 — Telefax (0 30) 89 789-200

DIW-Internet-Homepage: <http://www.diw-berlin.de/>

Präsident: Prof. Dr. Lutz Hoffmann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Fritz Franzmeyer, Dr. Kurt Hornschild,
Prof. Dr. Eckhard Kutter, Prof. Dr. Rolf-Dieter Postlep, Wolfram Schrettl, Ph. D., Dr. Bernhard Seidel, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Kurt Geppert, Jochen Schmidt, Dieter Teichmann.

Geplante Einkommensteuerreform: Erhebliche Folgen für den Wohnungsbau. Bearbeitet von Stefan Bach und Bernd Bartholmai. —

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, D-12165 Berlin, Telefon (0 30) 7 90 00 60.

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Druck: ZIPPEL-Druck, Oranienburger Str. 170, D-13437 Berlin.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 210,—, vierteljährlich DM 65,—, Einzelnummer DM 15,—.

Zuzüglich Versandkosten

ISSN 0012-1304

— Hierzu 1 Prospekt des Verlages Duncker & Humblot —