

Immobilienleverage als Vermögensstrategie

Eine mathematisch-finanzwirtschaftliche Analyse von Fremdkapitalhebel,
Mietcashflow, Wertsteigerung und Refinanzierung

Wissenschaftlicher Essay mit österreichischem institutionellem Kontext

Stand: 13. August 2026

Hinweis: Die Analyse ist finanzwissenschaftlich und ersetzt keine individuelle Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung.

Abstract

Der häufig in sozialen Medien dargestellte Mechanismus, eine Immobilie mit geringem Eigenkapitalanteil zu erwerben, den Schuldendienst aus Mieterträgen zu bestreiten, eine spätere Wertsteigerung durch Nachbeleihung zu liquidieren und mit dem freigesetzten Kapital weitere Immobilien zu erwerben, beruht auf einem realen finanzwirtschaftlichen Prinzip: dem Einsatz von Fremdkapitalhebel in Verbindung mit einem collateral-based refinancing cycle. Der Mechanismus ist weder mathematisch falsch noch per se irrational. Seine populäre Darstellung ist jedoch unvollständig, weil sie die Bedingungen ausblendet, unter denen der Hebel positiv wirkt, und jene Zustände unterschätzt, in denen derselbe Hebel Eigenkapitalverluste, Liquiditätsengpässe und Refinanzierungsrisiken beschleunigt. Der Essay entwickelt ein deterministisches Modell für Anschaffung, Annuität, Restschuld, Mietüberschuss, Debt-Service-Coverage, Wertentwicklung, Eigenkapitalrendite, Nachbeleihungsfähigkeit und Portfoliorekursion. Anschließend werden Zins-, Miet-, Leerstands-, Bewertungs- und Kapitalisierungszinsschocks untersucht. Ein Zahlenbeispiel mit einem Kaufpreis von 1 Mio. Euro und 90 % Fremdfinanzierung zeigt insbesondere, dass eine Verdoppelung des Objektwerts in zehn Jahren eine kontinuierliche nominale Wachstumsrate von rund 7,18 % pro Jahr voraussetzt und dass 100.000 Euro nominelles Eigenkapital nicht mit dem tatsächlich erforderlichen Barbedarf gleichgesetzt werden dürfen. Die zentrale Schlussfolgerung lautet, dass die Strategie nicht am Prinzip des Leverage scheitert, sondern an der Verwechslung von Buchwertzuwachs mit Liquidität, von Bruttomiete mit frei verfügbarem Cashflow und von Beleihungswert mit garantiertem Kreditzugang.

Schlüsselbegriffe: Immobilienfinanzierung, Leverage, Loan-to-Value, Debt-Service-Coverage, Refinanzierung, Eigenkapitalhebel, Cashflow, Zinsrisiko, Collateral Channel.

1. Einleitung: Der scheinbar selbstverstärkende Vermögensmechanismus

Das Ausgangsbeispiel ist bewusst einfach: Eine Immobilie mit einem Marktwert beziehungsweise Kaufpreis von $P = 1.000.000$ Euro wird mit 100.000 Euro Eigenmitteln und 900.000 Euro Bankkredit erworben. Die laufenden Zinsen sollen aus Mieteinnahmen bezahlt werden. Nach zehn Jahren sei die Immobilie 2.000.000 Euro wert. Auf Basis des höheren Sicherheitenwerts werde ein neuer beziehungsweise aufgestockter Kredit aufgenommen; das freigesetzte Kapital diene als Eigenmittel für das nächste Objekt. Aus dieser Sequenz entsteht intuitiv das Bild eines Vermögensprozesses, der sich durch steigende Sicherheiten selbst finanziert.

Finanzökonomisch handelt es sich um eine Verbindung aus vier Mechanismen: hoher anfänglicher Beleihung, operativem Immobilienertrag, Vermögenspreissteigerung und späterer Eigenkapitalentnahme durch Refinanzierung. Empirische Forschung bestätigt, dass steigende Hauspreise die Kreditaufnahme über den Sicherheitenkanal erhöhen können. Cloyne, Huber, Ilzetzki und Kleven (2019) zeigen für britische Haushaltsdaten einen robusten Zusammenhang zwischen Hauspreisen und zusätzlicher Verschuldung, der zu einem erheblichen Teil durch den Collateral-Effekt erklärbar ist. Gleichzeitig weist die makrofinanzielle Literatur darauf hin, dass kreditfinanzierte Immobilienbooms größere Krisenanfälligkeit erzeugen können; Jordà, Schularick und Taylor (2015) fassen diese Dynamik unter dem Begriff „leveraged bubbles“ zusammen.

Der analytische Fehler populärer Kurzvideos liegt daher nicht darin, einen unmöglichen Mechanismus zu behaupten. Er liegt in der impliziten Annahme, dass sämtliche relevanten Restriktionen gleichzeitig günstig bleiben: der Kauf könne nahezu vollständig fremdfinanziert werden, die Miete decke nicht nur Zinsen, sondern den ökonomisch relevanten Schuldendienst und die Objektkosten, die Wertsteigerung

verlaufe über Jahre ausreichend hoch, der Kreditgeber akzeptiere die neue Bewertung, und die zusätzliche Verschuldung verschlechtere weder Tragfähigkeit noch Risikoposition. Der Essay macht diese Restriktionen explizit.

2. Grundmodell: Bilanz, Barbedarf und Beleihung

Es sei P der Kaufpreis, D_0 die anfängliche Bankschuld, C_0 die beim Erwerb entstehenden Nebenkosten und $E_{cash,0}$ der tatsächlich erforderliche Barbedarf des Investors. Dann gilt nicht $E_{cash,0} = P - D_0$, sofern Kaufnebenkosten nicht mitfinanziert werden, sondern:

$$(1) \quad E_{cash,0} = P + C_0 - D_0$$

Die Nebenkosten lassen sich in einer einfachen Kostenfunktion als preisabhängige, schuldabhängige und fixe Komponenten schreiben:

$$(2) \quad C_0 = \tau_P \cdot P + \tau_D \cdot D_0 + F$$

Dabei umfasst τ_P beispielsweise Erwerbsteuer, Eigentumseintragung, Rechts- oder Notariatskosten und gegebenenfalls Maklerkosten; τ_D erfasst schuldbezogene Gebühren wie die Eintragung eines Pfandrechts; F steht für fixe Gebühren. Die Gleichung macht sichtbar, weshalb „10 % Eigenkapital“ und „10 % Barbedarf“ nicht identisch sind. Der Loan-to-Value-Ratio (LTV) misst demgegenüber nur die Relation von Schuld zu Objektwert:

$$(3) \quad LTV_t = D_t / V_t$$

Ein LTV von 90 % bedeutet, dass bereits ein Wertverlust von 10 % das im Objekt gebundene anfängliche Eigenkapital vollständig aufzehren kann, sofern die Schuld unverändert bleibt. Kaufnebenkosten sind dabei bereits versunkene Auszahlungen und erhöhen den Risikopuffer nicht.

2.1 Österreichischer institutioneller Kontext

Für Österreich ist eine wichtige Differenzierung erforderlich. Die Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-Verordnung (KIM-V) endete mit 30. Juni 2025. Das FMA-Rundschreiben zur privaten Wohnimmobilienkreditvergabe vom 30. Juni 2025 ist ausdrücklich keine Verordnung, formuliert aber eine aufsichtliche Erwartungshaltung. Als Leitwerte werden für private Wohnimmobilienfinanzierungen eine Beleihungsquote von höchstens 90 %, eine Schuldendienstquote von höchstens 40 % und eine Laufzeit von höchstens 35 Jahren genannt; zugleich soll der Anteil von Krediten außerhalb dieser Kriterien begrenzt bleiben (FMA, 2025). Je nach Kreditnehmerstruktur, Verwendungszweck und Bank können zusätzliche oder andere Anforderungen greifen. Das Beispiel mit 90 % Fremdfinanzierung liegt daher bereits am oberen Rand eines zentralen aufsichtlichen Orientierungswerts, nicht in einer konservativen Mitte.

Auch die Erwerbsnebenkosten sind substanziell. Nach [oesterreich.gv.at](https://www.oesterreich.gv.at) beträgt die Grunderwerbsteuer grundsätzlich 3,5 % des Kaufpreises, die Eintragung des Eigentumsrechts 1,1 %, die Eintragung eines Pfandrechts 1,2 % des Pfandrechtswerts zuzüglich einer Eingabengebühr von 81 Euro. Rechts- oder Notariatskosten werden mit ungefähr 1-3 % des Kaufpreises angegeben. Bei Vermittlung kann bei Kaufpreisen über 48.448,52 Euro eine Maklerprovision von bis zu 3 % zuzüglich 20 % Umsatzsteuer hinzukommen. Beglaubigungs- und bankindividuelle Bearbeitungskosten sind darüber hinaus möglich (Bundesministerium für Justiz/oesterreich.gv.at, 2026).

Komponente	Rechenansatz	Betrag bei P = 1 Mio. EUR
Eigenmittel zum Kaufpreis	10 % von P	100.000 EUR
Grunderwerbsteuer	3,5 % von P	35.000 EUR
Eigentumseintragung	1,1 % von P	11.000 EUR
Pfandrechtseintragung	1,2 % von D_0	10.800 EUR
Eingabengebühr	fix	81 EUR
Recht/Notariat	1-3 % von P	10.000-30.000 EUR
Makler, falls maximal verrechnet	3 % + 20 % USt	36.000 EUR

Ohne Makler ergeben sich damit, vor Beglaubigungs- und Bankkosten, zusätzliche Erwerbsauszahlungen von rund 66.881 bis 86.881 Euro. Der gesamte anfängliche Barbedarf läge folglich nicht bei 100.000 Euro, sondern bei rund 166.881 bis 186.881 Euro. Mit maximaler Maklerprovision läge er grob bei 202.881 bis 222.881 Euro. Schon diese Rechnung widerlegt die Gleichsetzung von 10 % Kaufpreis-Eigenmittel mit dem gesamten benötigten Startkapital.

3. Kreditmodell: Annuität und Restschuld

Die Aussage, „die Miete zahlt die Zinsen“, ist finanzmathematisch unvollständig, wenn ein amortisierender Kredit vorliegt. Bei monatlicher Annuität, nominalem Jahreszinssatz i , monatlichem Periodenzins $r = i/12$ und N Monatsperioden ergibt sich die konstante Monatsrate M aus:

$$(4) \quad M = D_0 \cdot r / [1 - (1 + r)^{-N}]$$

Die Restschuld nach k Monatszahlungen lautet:

$$(5) \quad D_k = D_0 \cdot (1 + r)^k - M \cdot [(1 + r)^k - 1] / r$$

Für $D_0 = 900.000$ Euro, $i = 4\%$ p.a. und $N = 360$ Monate ergibt sich $M \approx 4.296,74$ Euro monatlich beziehungsweise rund 51.560,85 Euro jährlich. Nach zehn Jahren beträgt die modellhafte Restschuld noch rund 709.055,63 Euro. Die anfänglichen reinen Zinsen von 36.000 Euro pro Jahr sind daher nicht der relevante Liquiditätsbedarf; der tatsächliche Schuldendienst liegt in diesem Beispiel um mehr als 15.000 Euro höher.

Nominalzins	Jährlicher Schuldendienst	Restschuld nach 10 Jahren	Break-even-Bruttorendite*
2,5 %	42.673 EUR	671.083 EUR	5,50 %
4,0 %	51.561 EUR	709.056 EUR	6,64 %
6,0 %	64.751 EUR	753.172 EUR	8,34 %

* Modellannahme: 30 Jahre Laufzeit, 90 % Finanzierung, 3 % Leerstand und 20 % nicht auf den Mieter überwälzbare operative Kosten relativ zur vereinnahmten Miete. Steuern und größere CapEx-Ereignisse sind nicht enthalten.

4. Mietcashflow: Von der Bruttomiete zum Debt-Service-Coverage

Der Bruttomiettertrag R ist nicht mit dem für den Schuldendienst verfügbaren Betrag identisch. Sei v die Leerstands- und Ausfallsquote, o die Quote nicht überwälzbarer laufender Betriebskosten relativ zur

effektiv vereinnahmten Miete und $CapEx_t$ ein periodischer Instandhaltungs- oder Erneuerungsaufwand. Ein vereinfachter Net Operating Income (NOI) ergibt sich als:

$$(6) \quad NOI_t = R_t \cdot (1 - v_t) \cdot (1 - o_t) - CapEx_t$$

Die Schuldendienstdeckungsquote misst, ob dieser operative Überschuss den Kredit bedienen kann:

$$(7) \quad DSCR_t = NOI_t / DebtService_t$$

$DSCR = 1$ bedeutet lediglich, dass der operative Immobilienüberschuss exakt dem Schuldendienst entspricht. Ein Wert unter 1 erzeugt einen laufenden Liquiditätszuschuss des Investors; ein Wert über 1 schafft Puffer. Bei dem 4-%-Beispiel beträgt der jährliche Schuldendienst 51.560,85 Euro. Unter der Annahme von 3 % Leerstand, 20 % operativen Kosten und ohne zusätzliche CapEx muss die jährliche Bruttomiete mindestens rund 66.445 Euro erreichen, damit $DSCR = 1$ gilt. Bezogen auf den Kaufpreis entspricht dies einer Break-even-Bruttomietrendite von rund 6,64 %.

$$(8) \quad y_{gross, BE} = (DebtService / P) / [(1 - v) \cdot (1 - o)]$$

Damit wird der semantische Unterschied zwischen „Zinsen werden bezahlt“ und „die Immobilie trägt sich“ präzise. Eine Immobilie kann die Zinskomponente decken und dennoch einen negativen Eigenkapital-Cashflow erzeugen, weil Tilgung, Instandhaltung, Leerstand und nicht umlagefähige Kosten aus Liquidität finanziert werden müssen.

5. Wertsteigerungsmodell und die Verdoppelungsannahme

Die zweite tragende Säule des Beispiels ist die angenommene Verdoppelung des Marktwerts binnen zehn Jahren. Bei konstanter jährlicher Wachstumsrate g gilt:

$$(9) \quad V_t = V_0 \cdot (1 + g)^t$$

Für $V_{10} / V_0 = 2$ folgt die erforderliche jährliche Wachstumsrate aus:

$$(10) \quad g_{double} = 2^{(1/10)} - 1 \approx 0,071773 = 7,18 \% p.a.$$

Eine Verdoppelung in zehn Jahren setzt somit keine moderate Preissteigerung voraus, sondern rund 7,18 % nominal pro Jahr in geometrischer Verzinsung. Die jüngere österreichische Marktentwicklung zeigt, weshalb diese Annahme nicht als mechanische Regel behandelt werden darf. Nach Angaben der OeNB stiegen die Preise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser 2025 österreichweit nominal um 2,1 %, während sie inflationsbereinigt erneut sanken; seit Beginn der EZB-Leitzinserhöhungen im dritten Quartal 2022 lagen die österreichischen Wohnimmobilienpreise bis Ende 2025 insgesamt um 3,3 % niedriger (OeNB, 2026a). Diese Beobachtung beweist nicht, dass künftige Verdoppelungen unmöglich wären, wohl aber, dass die benötigte Wachstumsrate keineswegs selbstverständlich ist.

Jährliche Wertänderung g	Objektwert nach 10 Jahren	Restschuld bei 4 %	Bilanz-Eigenkapital V-D
0,00 %	1.000.000 EUR	709.056 EUR	290.944 EUR
2,00 %	1.218.994 EUR	709.056 EUR	509.938 EUR
4,00 %	1.480.244 EUR	709.056 EUR	771.188 EUR
7,177 %	2.000.000 EUR	709.056 EUR	1.290.944 EUR

Die Tabelle zeigt zugleich, dass Eigenkapital auch ohne Preissteigerung durch Tilgung wachsen kann. Dies ist ökonomisch anders zu beurteilen als ein Marktwertgewinn: Tilgung ist eine Vermögensumschichtung aus laufendem Cashflow in gebundenes Eigenkapital, während Preissteigerung

ein Bewertungsgewinn ist. Beide erhöhen $V - D$, aber nur die zweite Komponente entsteht ohne unmittelbare Tilgungsauszahlung.

6. Der Fremdkapitalhebel: Renditeverstärkung in beide Richtungen

Sei $E_t = V_t - D_t$ das bilanziell im Objekt gebundene Eigenkapital. Für eine vereinfachte Einperiodenbetrachtung, in der r_A die Gesamrendite des Vermögenswerts vor Finanzierung und r_D die effektiven Fremdkapitalkosten bezeichnet, lässt sich die Eigenkapitalrendite näherungsweise als klassische Leverage-Beziehung darstellen:

$$(11) \quad r_E \approx r_A + (D/E) \cdot (r_A - r_D)$$

Die Beziehung gilt nur als analytische Approximation; Steuern, Transaktionskosten, Tilgungsstruktur, zeitlich variierende Cashflows und Kreditnebenkosten sind darin nicht vollständig abgebildet. Ihre Aussage ist dennoch fundamental: Solange die Vermögensrendite oberhalb der Fremdkapitalkosten liegt, erhöht mehr Verschuldung die Eigenkapitalrendite. Liegt die Vermögensrendite darunter, vergrößert derselbe Hebel den Verlust.

Noch schärfer wird die Wirkung bei einem reinen Wertschock. Sinkt der Objektwert um den Anteil s , während die Schuld kurzfristig unverändert bleibt, ist der prozentuale Verlust des Immobilien-Eigenkapitals exakt:

$$(12) \quad \text{Loss}_E = s / (1 - LTV)$$

Bei $LTV = 90\%$ führt bereits $s = 10\%$ rechnerisch zu $\text{Loss}_E = 100\%$. Ein Wertverlust von 5% vernichtet die Hälfte des im Objekt gebundenen Eigenkapitals. Bei $LTV = 70\%$ führt ein Wertverlust von 20% zu einem Eigenkapitalverlust von $66,7\%$. Diese Nichtlinearität ist der Kern dessen, was die Kurzformulierung „mit fremdem Geld Vermögen aufbauen“ systematisch verdeckt.

7. Refinanzierung: Wann aus Buchwert tatsächlich Liquidität wird

Ein gestiegener Marktwert erzeugt zunächst einen Bilanzgewinn, keinen Geldzufluss. Liquidität entsteht erst durch Verkauf oder durch zusätzliche Verschuldung. Bei einer Refinanzierung ist die maximal tragbare neue Schuld nicht nur eine Funktion des Objektwerts. Ein stilisiertes Kreditlimit kann als Minimum mehrerer Restriktionen geschrieben werden:

$$(13) \quad D_{ref,max} = \min[\lambda \cdot V_t; NOI_t / (DSCR_{min} \cdot a_{ref}); \text{IncomeLimit}_t; \text{BankLimit}_t]$$

Dabei ist λ der maximal akzeptierte Beleihungsgrad und a_{ref} der jährliche Annuitätenfaktor pro Euro neuer Schuld. IncomeLimit_t bildet einkommensbezogene Kreditwürdigkeitsrestriktionen ab; BankLimit_t steht für interne Bonitäts-, Konzentrations-, Laufzeit- und Sicherheitenregeln. Der verfügbare Cash-out ist daher:

$$(14) \quad X_t = \max[0; D_{ref,max} - D_t - C_{ref}]$$

C_{ref} umfasst Refinanzierungs- und Besicherungskosten. Die wesentliche Aussage lautet: Der Betrag X_t ist keine Renditeauszahlung, sondern eine Erhöhung der Passivseite. Das Nettovermögen steigt durch die Kreditaufnahme selbst nicht. Es verändert lediglich seine Zusammensetzung: mehr Liquidität wird gegen mehr Schuld getauscht.

Im Ausgangsbeispiel beträgt die Restschuld nach zehn Jahren bei 4% und 30-jähriger Annuität rund 709.056 Euro. Ist der Objektwert tatsächlich auf 2 Mio. Euro gestiegen und akzeptiert die Bank hypothetisch eine Refinanzierung bis 70% LTV, läge die Obergrenze aus der reinen Sicherheitenperspektive bei 1,4 Mio. Euro. Vor Refinanzierungskosten wären somit rund 690.944 Euro zusätzliche Bruttoliquidität theoretisch darstellbar. Dieser Betrag ist jedoch nur verfügbar, wenn auch

Cashflow, Einkommen, Kreditwürdigkeit und bankinterne Vorgaben die höhere Schuld tragen. Der LTV allein garantiert die Transaktion nicht.

8. Warum 100.000 Euro Cash-out nicht automatisch das nächste Millionenobjekt finanzieren

Die Wiederholungslogik unterschätzt erneut die Erwerbsnebenkosten. Sei q die gesamte erforderliche Barquote pro neuem Kauf, bestehend aus nicht fremdfinanziertem Kaufpreisanteil und nicht fremdfinanzierten Transaktionskosten. Bei neuem Beleihungsgrad λ_{new} und Nebenkostenquote c_{new} gilt:

$$(15) \quad q = (1 - \lambda_{\text{new}}) + c_{\text{new}}$$

$$(16) \quad P_{\text{next,max}} = X_t / q$$

Bei 90 % Fremdfinanzierung und einer beispielhaften Nebenkostenquote von 7,69 % – ungefähr der österreichischen Kombination aus 3,5 % Grunderwerbsteuer, 1,1 % Eigentumseintragung, 1,08 % Pfandrechtseintragung bei 90 % Schuld, 2 % Rechts-/Notariatskosten und 81 Euro Fixgebühr relativ zu 1 Mio. Euro, ohne Makler – beträgt q ungefähr 17,69 %. Ein Cash-out von exakt 100.000 Euro würde damit nur einen maximalen Kaufpreis von rund 565.000 Euro tragen, nicht von 1 Mio. Euro. Mit maximaler Maklerprovision läge die beispielhafte Barquote bei rund 21,29 %, sodass 100.000 Euro nur ungefähr 470.000 Euro Kaufpreis stützen würden. Das „Spiel wiederholen“ erfordert folglich entweder deutlich mehr Cash-out, höhere Fremdfinanzierung der Nebenkosten oder zusätzliches Eigenkapital.

9. Dynamisches Portfoliomodell: Rekursion und Wachstumsbedingung

Die Wiederholung lässt sich als diskretes Portfoliomodell formulieren. Seien V_k der aggregierte Immobilienwert und D_k die aggregierte Schuld nach dem k -ten Erwerbszyklus. Wird ein neues Objekt zum Preis P_k erworben, folgt unmittelbar:

$$(17) \quad V_{(k+1)} = V_k + P_k$$

$$(18) \quad D_{(k+1)} = D_k + D_{\text{new},k} + X_{\text{used},k}$$

Hier bezeichnet $X_{\text{used},k}$ den Teil einer Nachbeleihung, der nicht lediglich alte Schuld ersetzt, sondern zusätzlich in den Portfolioaufbau fließt. Der aggregierte Beleihungsgrad ist:

$$(19) \quad LTV_{\text{port},k} = D_k / V_k$$

Ein gesundes Wachstum erfordert nicht nur steigende V_k , sondern zugleich eine begrenzte Dynamik von $LTV_{\text{port},k}$ und ausreichende operative Deckung. Ein einfaches Nachhaltigkeitskriterium ist, dass der wiederkehrende freie Cashflow nach Betriebskosten und Schuldendienst nicht dauerhaft negativ sein darf, sofern externe Einkommen nicht bewusst als Risikopuffer eingeplant werden:

$$(20) \quad FCF_{\text{port},t} = \text{sum}(NOI_{j,t}) - \text{sum}(DebtService_{j,t}) - Taxes_t - CapEx_{\text{extra},t}$$

Wird ein Portfolio primär aus Bewertungsgewinnen erweitert, während $FCF_{\text{port},t}$ negativ bleibt, entsteht eine Struktur, die auf fortgesetzten Kreditzugang angewiesen ist. Ein solcher Prozess kann lange funktionieren, ist aber refinanzierungsabhängig. Sobald Banken Beleihungswerte reduzieren, Zinsen erhöhen oder zusätzliche Sicherheiten verlangen, kann das Wachstum abrupt enden, obwohl die Immobilien wirtschaftlich noch werthaltig sind.

10. Zinsrisiko und Refinanzierungsrisiko

Die Europäische Zentralbank betont, dass steigende Finanzierungskosten bei hoch verschuldeten Immobilienakteuren besonders stark wirken und dass fallende Immobilienpreise gleichzeitig die Verlustquote der Kreditgeber erhöhen können. Die Kombination aus höherem Schuldendienst und niedrigerem Sicherheitenwert ist daher problematischer als jeder Schock isoliert (ECB, 2023). Für den Investor bedeutet dies, dass Zins- und Bewertungsrisiko korreliert auftreten können: Der Zinsanstieg, der die Refinanzierung verteuert, kann zugleich den Marktwert des Objekts unter Druck setzen.

Im Beispiel beträgt die Restschuld nach zehn Jahren etwa 709.056 Euro. Wird diese Restschuld für die verbleibenden 20 Jahre neu kalkuliert, steigt die jährliche Rate bei einem Zinssatz von 6 % auf rund 60.959 Euro; bei 7 % auf rund 65.968 Euro. Gegenüber der ursprünglichen 4-%-Rate von rund 51.561 Euro entspricht dies Mehrbelastungen von ungefähr 18 % beziehungsweise 28 %. Eine Refinanzierung, die zusätzlich Kapital entnimmt, erhöht den Schuldendienst noch stärker.

11. Bewertungsrisiko über den Kapitalisierungszinssatz

Bei ertragsorientierter Bewertung kann der Objektwert in stark vereinfachter Form als Quotient aus nachhaltigem NOI und Kapitalisierungszinssatz c approximiert werden:

$$(21) \quad V = NOI / c$$

Steigt c bei unverändertem NOI von c_0 auf c_1 , verändert sich der Wert nach:

$$(22) \quad V_1 / V_0 = c_0 / c_1$$

Ein Objekt mit NOI = 40.000 Euro hätte bei $c = 4\%$ einen modellhaften Wert von 1 Mio. Euro. Steigt der geforderte Kapitalisierungszinssatz auf 5 %, fällt derselbe modellhafte Wert auf 800.000 Euro, also um 20 %. Diese Sensitivität erklärt, weshalb Zinswenden Immobilienbewertungen auch ohne sinkende Mieten erheblich beeinflussen können. Die OeNB berichtete 2026 für Österreich, dass seit der Zinswende 2022 Gewerbeimmobilienpreise bis Ende 2024 um rund 10 % gefallen waren; bei Wohnimmobilien lag der Rückgang im entsprechenden Vergleich bei etwa 4 % (OeNB, 2026b). Die Größenordnungen sind nicht auf jedes einzelne Objekt übertragbar, illustrieren aber den realen Bewertungsmechanismus.

12. Kombinierte Stressanalyse

Das relevante Risiko entsteht aus der Interaktion mehrerer Variablen. Eine einfache Stressfunktion kann den operativen Cashflow und das Eigenkapital gleichzeitig abbilden. Sei s_V der Wertverlust, s_R der Mietrückgang und i_1 der neue Kreditzins. Dann gelten näherungsweise:

$$(23) \quad V' = V \cdot (1 - s_V)$$

$$(24) \quad NOI' = NOI \cdot (1 - s_R) - \Delta CapEx$$

$$(25) \quad E' = V' - D$$

$$(26) \quad DSCR' = NOI' / DebtService(i_1)$$

Ein Portfolio kann damit gleichzeitig zwei Schwellen reißen: E' kann zwar noch positiv sein, während $DSCR'$ bereits unter 1 fällt. Das ist eine zentrale Unterscheidung zwischen Solvenz und Liquidität. Ein Investor kann auf dem Papier vermögend bleiben und dennoch zahlungsunfähig werden, wenn die laufenden Mittel zur Bedienung der Kredite fehlen. Umgekehrt kann ein Objekt kurzfristig positiven Cashflow liefern, aber bei sehr hoher Beleihung bilanziell verwundbar sein.

Stresszustand	Wertänderung	Miet-/NOI-Schock	Finanzierungseffekt	Ökonomische Folge
A: Preisstress	-20 %	0 %	Schuld unverändert	Eigenkapitalhebel wirkt unmittelbar negativ
B: Cashflowstress	0 %	-15 %	Rate unverändert	DSCR sinkt; Liquiditätszuschuss kann nötig werden
C: Zinsstress	0 %	0 %	Refi-Zins 4 % -> 6 %	höherer Schuldendienst, geringere Nachbeleihungsfähigkeit
D: Kombiniert	-20 %	-15 %	Refi-Zins 6 %	gleichzeitiger LTV-, DSCR- und Refinanzierungsdruck

13. Liquiditätsreserve als Überlebensvariable

Professionelles Risikomanagement betrachtet nicht nur erwartete Rendite, sondern die Zeit, die ein negativer Zustand finanziert werden kann. Sei L die frei verfügbare Liquiditätsreserve und Deficit_m der monatliche Fehlbetrag aus Betrieb, Schuldendienst und nicht planbaren Aufwendungen. Die rechnerische Überlebensdauer in Monaten ist:

$$(27) \text{ Runway_months} = L / \max(\text{Deficit}_m ; \text{epsilon})$$

Dabei verhindert epsilon lediglich eine Division durch null. Die Formel verdeutlicht, weshalb maximales Reinvestieren jeder freigesetzten Beleihungsreserve riskanter ist als eine Strategie mit bewusst zurückgehaltener Liquidität. Ein hoher Buchwert bietet im Stressfall keinen unmittelbaren Schutz, wenn Verkäufe Zeit benötigen oder nur mit Abschlag möglich sind. Die ökonomisch robuste Strategie optimiert daher nicht die Zahl der Objekte, sondern das Verhältnis zwischen erwarteter Eigenkapitalrendite, Liquiditätspuffer, Zinsbindung und maximal tolerierbarem Verlust.

14. Was das Ausgangsbeispiel korrekt zeigt – und was es verschweigt

Korrekt ist zunächst, dass Fremdkapital den Zugang zu einem Vermögenswert ermöglicht, dessen Wert deutlich über dem eingesetzten Eigenkapital liegt. Korrekt ist ferner, dass Tilgung und Wertsteigerung das bilanzielle Eigenkapital erhöhen können und dass ein höherer Sicherheitenwert unter geeigneten Kreditbedingungen zusätzlichen Finanzierungsspielraum eröffnet. Auch die Wiederverwendung dieses Finanzierungsspielraums für weitere Investitionen ist ein reales und in der Immobilienwirtschaft verbreitetes Verfahren.

Verschwiegen werden jedoch drei Ebenen. Erstens ist der anfängliche Barbedarf aufgrund der Transaktionskosten erheblich höher als die reine Differenz zwischen Kaufpreis und Kredit. Zweitens hängt die Tragfähigkeit nicht davon ab, ob die Miete „die Zinsen“ bezahlt, sondern davon, ob der Nettoertrag nach Leerstand, Betriebskosten und Instandhaltung den gesamten Schuldendienst mit ausreichendem Puffer deckt. Drittens ist eine Wertsteigerung kein Cashflow. Sie wird erst durch Verkauf oder neue Verschuldung liquidiert; im Refinanzierungsfall steigt die Schuld. Der Investor zieht also keinen Gewinn aus dem Objekt heraus, ohne gleichzeitig die Bilanz zu verlängern.

Gerade dieser letzte Punkt ist konzeptionell entscheidend. Wenn eine Immobilie von 1 Mio. auf 2 Mio. Euro steigt, entsteht ein Bewertungsgewinn. Wird anschließend 500.000 Euro zusätzlich aufgenommen, sinkt das Nettovermögen nicht unmittelbar, aber der Sicherheitspuffer gegen künftige Preisrückgänge wird

kleiner und der laufende Schuldendienst steigt. Die Strategie tauscht einen Teil der stillen Reserve gegen Liquidität. Ob dies rational ist, hängt davon ab, ob die Rendite des mit dieser Liquidität erworbenen nächsten Objekts die zusätzlichen Finanzierungskosten und das erhöhte Portfoliorisiko kompensiert.

15. Wissenschaftliche Einordnung: Collateral Channel und prozyklische Dynamik

Die Europäische Zentralbank beschreibt für Wohnimmobilienmärkte einen potenziell selbstverstärkenden Zusammenhang zwischen steigenden Preisen, Kreditwachstum und gelockerten Kreditvergabestandards. Hohe LTV-Werte können in Boomphasen Verwundbarkeiten aufbauen; fällt der Wert der Sicherheiten später, verschlechtert sich zugleich die Kreditfähigkeit (Jarmulska et al., 2022). Das Ausgangsbeispiel nutzt genau denselben Sicherheitenkanal auf Individualebene: Höhere V_t erlauben potenziell höhere D_t . Aus individueller Sicht kann dies ein Rationalisierungsinstrument für Wachstum sein; aus systemischer Sicht kann die gleichzeitige Anwendung durch viele Marktteilnehmer prozyklisch wirken.

Die empirische Evidenz von Cloyne et al. (2019) stützt den Zusammenhang zwischen Hauspreisen und zusätzlicher Kreditaufnahme über Sicherheiten. Die historische Makrofinanzliteratur von Jordà et al. (2015) zeigt wiederum, dass Immobilienbooms mit starker Kreditexpansion besonders problematische Abschwünge nach sich ziehen können. Daraus folgt keine pauschale Ablehnung von Fremdfinanzierung. Die wissenschaftliche Folgerung ist enger: Leverage verändert die Verteilung der Ergebnisse. Er erhöht die Sensitivität des Eigenkapitals gegenüber Vermögensrenditen und kann Kreditzyklen verstärken. Deshalb muss eine Bewertung der Strategie zwingend Rendite und Tail-Risk gemeinsam betrachten.

16. Fazit

Die untersuchte Immobilienstrategie ist kein finanzieller Trick, sondern eine legitime Form gehebelter Kapitalallokation. Ihr Erfolg kann beträchtlich sein, wenn Kaufpreis, Nettomietrendite, Kreditkonditionen, Wertentwicklung und Refinanzierungszugang über lange Zeit günstig zusammenwirken. Mathematisch ist jedoch ebenso klar, dass genau dieselbe Struktur Verluste beschleunigt, sobald Rendite oder Cashflow unter die Finanzierungskosten fallen oder die Beleihungsfähigkeit sinkt.

Für das Millionenbeispiel sind vier Ergebnisse besonders belastbar. Erstens liegt der reale Startkapitalbedarf bei einer 90-%-Finanzierung in Österreich deutlich über 100.000 Euro, weil relevante Erwerbs- und Besicherungskosten zusätzlich anfallen. Zweitens beträgt der jährliche Schuldendienst eines 900.000-Euro-Kredits bei 4 % und 30 Jahren rund 51.561 Euro; „Miete deckt Zinsen“ ist daher kein hinreichendes Cashflow-Kriterium. Drittens verlangt eine Verdoppelung des Objektwerts in zehn Jahren rund 7,18 % jährliche geometrische Wertsteigerung. Viertens ist ein späterer Cash-out keine Realisierung von Vermögen ohne Gegenleistung, sondern neue Schuld; die Fähigkeit, den Prozess zu wiederholen, wird durch LTV, DSCR, Einkommen, Bankregeln, Transaktionskosten und Liquiditätsreserven begrenzt.

Die präziseste Formulierung des Mechanismus lautet deshalb nicht „100.000 Euro werden durch Immobilien automatisch zu Millionen“, sondern: Ein Investor kann mit Fremdkapital eine überproportional große Vermögensposition kontrollieren; wenn deren risikoadjustierte Gesamtrendite dauerhaft über den effektiven Finanzierungskosten liegt und die Liquiditäts- sowie Refinanzierungsrestriktionen eingehalten werden, steigt die Eigenkapitalrendite. Sind diese Bedingungen verletzt, wirkt derselbe Hebel mit umgekehrtem Vorzeichen. Der relevante Gegenstand der Analyse ist somit nicht die Frage, ob Leverage funktioniert, sondern unter welcher Wahrscheinlichkeit, mit welchem Liquiditätspuffer und bei welchem maximalen Verlust er überlebt.

Anhang A. Variablen und Kennzahlen

Symbol	Bedeutung
P	Kaufpreis des neu erworbenen Objekts
V_t	Markt- oder Bewertungswert zum Zeitpunkt t
D_t	ausstehende Schuld zum Zeitpunkt t
E_t	bilanzielle Eigenkapitalposition $V_t - D_t$
$E_{\text{cash},0}$	tatsächlicher anfänglicher Barbedarf
C_0	Kauf- und Finanzierungnebenkosten
LTV	Loan-to-Value = Schuld / Objektwert
R_t	Bruttomietsertrag
NOI_t	Net Operating Income vor Finanzierung und Steuern
DSCR	Debt-Service-Coverage-Ratio
i, r	Jahreszinssatz beziehungsweise monatlicher Periodenzins
g	jährliche geometrische Wertänderungsrate
lambda	maximal akzeptierter Beleihungsgrad bei Refinanzierung
X_t	durch Nachbeleihung freigesetzte Bruttoliquidität
c	Kapitalisierungszinssatz in einem Ertragswertmodell

Literatur und Quellen

Cloyne, J., Huber, K., Ilzetzki, E. & Kleven, H. (2019). The Effect of House Prices on Household Borrowing: A New Approach. American Economic Review, 109(6), 2104-2136. DOI: 10.1257/aer.20180086.

European Central Bank (ECB) (2023). Real estate markets in an environment of high financing costs. Financial Stability Review, November 2023, Special Feature.

Finanzmarktaufsicht Österreich (FMA) (2025). Wohnimmobilienkreditvergabe-Rundschreiben. 30. Juni 2025.

Jarmulska, B., Bandoni, E., Lang, J. H., Lo Duca, M., Perales, C. & Rusnák, M. (2022). The analytical toolkit for the assessment of residential real estate vulnerabilities. ECB Macropprudential Bulletin 19, Oktober 2022.

Jordà, Ò., Schularick, M. & Taylor, A. M. (2015). Leveraged Bubbles. Journal of Monetary Economics, 76(S), S1-S20.

Oesterreichische Nationalbank (OeNB) (2026a). Nationalbank: Anstieg der Wohnimmobilienpreise bleibt unter der Inflation. Presseinformation vom 29. Januar 2026.

Oesterreichische Nationalbank (OeNB) (2026b). Neuer Preisindex für mehr Transparenz am österreichischen Gewerbeimmobilienmarkt. OeNB-Blog, 22. Juli 2026.

Republik Österreich, Bundesministerium für Justiz / oesterreich.gv.at (2026). Nebenkosten beim Wohnungs- und Grundstückskauf. Stand 1. Januar 2026.

Quellenzugriff: 13. August 2026. Die numerischen Modellrechnungen im Text wurden aus den angegebenen Formeln abgeleitet. Wo hypothetische Bankparameter verwendet werden, etwa 70 % LTV bei einer exemplarischen Refinanzierung, sind sie ausdrücklich als Modellannahmen und nicht als Marktversprechen gekennzeichnet.

IMMOBILIEN FINANZIEREN. CLEVER NUTZEN. VERANTWORTUNG TRAGEN.

Immobilien schaffen Werte – wenn wir nicht dem Irrtum erliegen, dass sie sich von selbst tragen.

1. DIE BASIS: DIE ZAHLEN VERSTEHEN



NOI
Operativer Nettoertrag

Was die Immobilie aus Vermietung nach Kosten erwirtschaftet – vor Zinsen und Tilgung.



DSCR
Schulden dienst-deckungsgrad

NOI im Verhältnis zu Zins und Tilgung. Über 1 = gedeckt. Unter 1 = Geld fehlt.



LTV
Beliehungsquote

Ausstehende Schuld im Verhältnis zum Immobilienwert. Je höher, desto geringer der Puffer.



2. DER HEBEL: CHANCEN UND RISIKEN

HEBEL
WIRKT POSITIV

Gewinne des Eigenkapitals werden verstärkt.

HEBEL
WIRKT NEGATIV

Verluste des Eigenkapitals werden verstärkt.



MEHR FREMDKAPITAL =
MEHR CHANCE, ABER AUCH MEHR RISIKO

3. CASHFLOW STATT SCHEINGEWINN



STEGENDER WERT
ist noch kein Geld
am Konto!



WICHTIG

LIQUIDITÄT
DURCH LAUFENDEN
CASHFLOW

Vermögen auf dem Papier ist nicht dasselbe wie Geld, das Ihnen zur Verfügung steht.

4. REFINANZIERUNG & NACHBELEIHUNG

Mehr Wert kann mehr Kredit ermöglichen – aber es ist neuer Kredit, kein Gratis-Gewinn!



WERTSTEGERUNG
z.B. 1.000.000 €
→ 1.200.000 €



NACHBELEIHUNG
z.B. +200.000 €
neuer Kredit



MEHR LIQUIDITÄT
für Investitionen,
Projekte, Chancen

⚠ Mehr Liquidität – aber auch mehr Schuld.
Sorgfältig planen, was Sinn macht!

5. DISZIPLIN UND SCHUTZ



SOLIDE PLANEN

Realistisch rechnen, Puffer einbauen,
Zahlen regelmäßig prüfen.



SCHUTZ NUTZEN

Versicherungen (Gebäude, Haftpflicht, Einkommen),
Rücklagen & Notfallplan.



ZIELE KLAR DEFINIEREN

Warum diese Immobilie?
Was soll sie für Sie leisten?



VERANTWORTUNG TRAGEN

Für sich selbst, die Familie und alle,
die von Ihren Entscheidungen abhängen.



DIE KERN
BOTSCHAFT



Immobilien können
ein starkes Werkzeug
für ein besseres Leben
sein.



Aber: Sie fordern
Respekt, Wissen
und Disziplin.



Zahlen verstehen.
Risiken managen.
Chancen nutzen.



Reife klug entscheiden –
nennen die Freiheit
genießen.

FINANZIELLE FREIHEIT ENTSTEHT NICHT
DURCH ZUFALL, SONDERN DURCH KLUGE
ENTSCHEIDUNGEN UND KONTINIERLICHES HANDELN.
SIE HABEN ES IN DER HAND!



WISSEN IST GUT. HANDELN IST BESSER. DRANBLEIBEN MACHT DEN UNTERSCHIED.