

KAUFEN ODER MIETEN?

MIT
EXKLUSIVEM
ONLINE-RECHENTOOL:

*LOHNT SICH DER
IMMOBILIENKAUF
WIRKLICH
FÜR SIE?*

Wie Sie
für sich
die richtige
Entscheidung
treffen

GERD
KOMMER

campus

Kaufen oder Mieten?

Dr. Gerd Kommer, LL. M. hat Betriebswirtschaftslehre, Steuerrecht, Politikwissenschaft und Germanistik studiert und ist Autor mehrerer Bestseller zum Investieren in Kapitalmarktanlagen und in Immobilien. Seine beiden Unternehmen, die Vermögensverwaltung und Honorarberatung *Gerd Kommer Invest GmbH* und die digitale Vermögensverwaltung *Gerd Kommer Capital GmbH* (ein »Robo-Advisor«) haben ihren Sitz in München.

Weitere Buchveröffentlichungen von Dr. Gerd Kommer:

Souverän Vermögen schützen. Wie sich Vermögende gegen Risiken absichern – ein praktischer Asset-Protection-Ratgeber. Campus 2021 (mit Olaf Gierhake)

Souverän investieren vor und im Ruhestand. Mit ETFs Ihren Lebensstandard und Ihre Vermögensziele sichern. Campus 2020

Souverän investieren für Einsteiger. Wie Sie mit ETFs ein Vermögen bilden. Campus 2019

Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs. Wie Sie das Spiel gegen die Finanzbranche gewinnen. 5. Auflage, Campus 2018 (1. Auflage 2002)

Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer. Geld sparen und Fehler vermeiden beim Kauf der eigenen vier Wände. Campus 2017

Die Optimierung von Quellensteuern bei Aktienindexfonds aus Sicht eines Privatanlegers in Deutschland. Books on Demand 2015

Die Buy-and-Hold-Bibel. Was Anleger für langfristigen Erfolg wissen müssen. Campus 2009

Cleveres Banking. Profi-Know-how für Klein- und mittelständische Unternehmen. Überreuter 1999

Gerd Kommer

Kaufen oder Mieten?

Wie Sie für sich die richtige
Entscheidung treffen

Mit exklusivem Kaufen-versus-Mieten-Rechentool:
Lohnt sich mein Kauf?

Campus Verlag
Frankfurt/New York

Haftungsausschluss: Die Aussagen in diesem Buch spiegeln die persönlichen Ansichten und Meinungen des Autors wider, sind rein didaktischer Natur und sind weder als Finanzberatung oder Anlageempfehlungen im Sinne des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes noch als Rechtsberatung im Sinne des deutschen Rechtsberatungsgesetz noch als Steuerberatung im Sinne des deutschen Steuerberatungsgesetzes zu verstehen. Vermögensanlagen in Aktien, Anleihen, Bankguthaben, Edelmetalle, Rohstoffe, andere Finanzprodukte und Immobilien sind mit beträchtlichen Verlustgefahren verbunden. Die historischen Daten, die in diesem Buch enthalten sind, bieten keine Gewähr für zukünftige Renditen oder Erträge. Die Autoren und der Verlag geben keine Garantie für die Richtigkeit der Daten, Berechnungen und Aussagen. Eine Haftung für Schäden, die aus der Anwendung und Befolgung der in diesem Buch enthaltenen Informationen, Hinweise und Empfehlungen resultieren, wird nicht übernommen.

ISBN 978-3-593-51476-5 Print

ISBN 978-3-593-44876-3 E-Book (PDF)

ISBN 978-3-593-44875-6 E-Book (EPUB)

3., vollständig aktualisierte und überarbeitete Auflage 2021

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

Copyright © 2021. Alle deutschsprachigen Rechte bei Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main.

Umschlaggestaltung: total italic, Thierry Wijnberg, Amsterdam/Berlin

Satz: Publikations Atelier, Dreieich

Gesetzt aus: Minion und Myriad

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

Beltz Grafische Betriebe sind ein klimaneutrales Unternehmen.

Printed in Germany

www.campus.de

Inhalt

Wie Ihnen dieses Buch helfen kann – eine Einleitung	9
1 Die 19 größten Mythen zu Kaufen versus Mieten	13
2 Über die Renditen von Kaufen und Mieten	23
2.1 Warum wissen wir so wenig über den Renditevergleich von Kaufen versus Mieten?	23
2.2 Historische Wertsteigerungen von Wohnimmobilien . . .	25
2.3 Die Nebenkosten von Immobilienerwerb und Immobilienbesitz	39
2.4 Brutto- und Nettomietrenditen von Wohnimmobilien konzeptionell richtig verstehen	58
2.5 Kaufen und Mieten korrekt verglichen	63
2.6 Ein zahlenmäßiger Kaufen-versus-Mieten- Renditevergleich seit 1970	68
2.7 Gesamtrenditen der sechs wichtigsten Anlageklassen seit 1900	82
3 Das Risiko von Eigenheimbesitz richtig verstehen	85
3.1 Wie Hauspreisindizes Immobilienrisiko verharmlosen . .	85
3.2 Warum es uns schwerfällt, das Risiko von Immobilien realistisch einzuschätzen	92
4 Wirtschaftliche Kaufen-oder-Mieten-Aspekte jenseits von Rendite und Risiko	98
4.1 Die monatliche Zahlungsbelastung von Kaufen und Mieten vergleichen	98
4.2 Bedeutet Mieten, Geld zum Fenster hinauswerfen?	101
4.3 Wie wichtig ist der Schutz vor steigenden Mieten?	103

4.4	Schützen Wohnimmobilien vor Inflation?	112
4.5	Wie gut eignet sich ein Eigenheim zur Altersvorsorge? . .	118
5	Steuerlicher Vergleich von Kaufen und Mieten	124
6	Kaum oder nicht quantifizierbare Argumente in der Kaufen-oder-Mieten-Abwägung	133
6.1	Korrekte Argumente Pro-Kaufen	136
6.1.1	Argument 1: Das Eigenheim ist ein positiver Zwangssparvertrag	136
6.1.2	Argument 2: Mit einem Eigenheim fühlt man sich wohlhabender	142
6.1.3	Argument 3: Für den Eigenheimkauf gibt's Geld von den Eltern	146
6.1.4	Argument 4: Ein Eigenheimbesitzer hat größere Gestaltungsmöglichkeiten	147
6.1.5	Argument 5: Das Eigenheim kann Hobby und Beschäftigungstherapie sein	147
6.1.6	Argument 6: Viele verstehen ein Eigenheim als Vermögensanlage besser	148
6.1.7	Argument 7: Hundehalter tun sich als Eigenheimbesitzer leichter	149
6.2	Fragwürdige Argumente Pro-Kaufen oder Kontra-Mieten	150
6.2.1	Argument 8: Eigenheimhaushalte sind im Alter wohlhabender als Mieterhaushalte	150
6.2.2	Argument 9: Eigenheimhaushalte sind zufriedener mit ihrer Wohnsituation	151
6.2.3	Argument 10: Die Ausgaben für ein Eigenheim bilden Eigentum, Miete tut das nicht	153
6.2.4	Argument 11: Eigenheime haben (in Deutschland) Vorteile beim Vererben	154
6.2.5	Argument 12: Der Staat fördert Eigenheimbesitz finanziell stärker als Mieten	155
6.2.6	Argument 13: Ein Eigenheim bietet Schutz vor einer Mietvertragskündigung	157
6.2.7	Argument 14: Vorübergehende Wertminderungen des Eigenheims kann man ignorieren	159

6.2.8	Argument 15: Ein Eigenheim lässt sich besser beleihen als Aktien und Anleihen	161
6.2.9	Argument 16: Das Eigentum an einem Eigenheim ist pfändungssicher	162
6.2.10	Argument 17: Einfamilienhäuser und Doppelhaushälften gibt es kaum zu mieten	163
6.3	Korrekte Argumente Pro-Mieten	164
6.3.1	Argument 18: Mieten ist risikoärmer	164
6.3.2	Argument 19: Mieten ist in einer Eurokrise überlegen	166
6.3.3	Argument 20: Mieter brauchen kein großes Startkapital zum Geldanlegen	169
6.3.4	Argument 21: Mieten bringt wertvolle Optionalitäten	169
6.3.5	Argument 22: Mieten ist kompatibler mit einer Existenzgründung	172
6.3.6	Argument 23: Mieter haben kürzere Pendlerzeiten	174
6.3.7	Argument 24: Mieter finanzieren weniger totes Kapital	175
6.3.8	Argument 25: Mieter leiden weniger an »Investment Creep«	177
6.3.9	Argument 26: Eigenheimeigentum ist eingeschränktes Eigentum	178
6.3.10	Argument 27: Mieter haben Vorteile beim altersgerechten Wohnen	180
6.3.11	Argument 28: Mieter haben weniger Ärger und Arbeit, wenn etwas kaputtgeht	182
7	In die Zukunft gerichtetes Nachdenken über Kaufen oder Mieten	183
7.1	Wie beurteilt man, ob eine Wohnimmobilie günstig oder teuer ist?	183
7.2	Was ist dran an der »Lage-Lage-Lage«-Theorie?	193
7.3	Werden Bauland und Wohnraum immer knapper?	200
7.4	Trends, die die künftige Rentabilität von Eigenheimen beeinflussen	206
7.5	Sind die hohen Renditen von Immobilien seit 2010 ein Kaufen-Argument?	211

7.6	Sind die aktuell niedrigen Zinsen ein Jetzt-Kaufen-Argument?	215
7.7	Lässt sich die Rendite einer Immobilieninvestition zuverlässig prognostizieren?	217
7.8	Ein Eigenheim mit Kredit finanzieren und parallel dazu Vermögensanlagen tätigen	223
7.9	Paare und die Kaufen-oder-Mieten-Entscheidung	230
7.10	Wie man wirklich reich wird und ob Immobilien dabei einen Unterschied machen	232
8	Ein simples Investmentportfolio als Alternative zum Eigenheim . . .	234
9	Das Kaufen-versus-Mieten-Tool: Berechnen, was rentabler ist . . .	245
10	Ökonomische Effekte, die in Kaufen-oder-Mieten-Kalkulationen fast immer fehlen	248
11	Warum so viele von uns irrtümlich glauben, Kaufen müsse einfach rentabler sein	252
12	Schnelle Anleitung zu »Jetzt kaufen oder vorerst Mieter bleiben?«	255
13	Was bedeutet das alles für Sie? – ein Resümee	259
14	Anhang	265
14.1	Leicht verständliche Publikationen zu Pro-Mieten-Argumenten	265
14.2	Nützliche Webseiten für Eigenheimbesitzer und Mieter	266
14.3	Literatur und Quellen	268
14.4	Glossar	272
14.5	Register	282
14.6	Danksagung	285

Wie Ihnen dieses Buch helfen kann – eine Einleitung

Buchstäblich von Geburt an haben wir es mit Wohnimmobilien zu tun, und wir alle stehen irgendwann vor der Entscheidung *Kaufen oder Mieten*? Oft sogar mehrfach im Leben und in beide Richtungen: Vom Mieter zum Käufer und manchmal auch umgekehrt. Die herrschende Meinung zu dieser Gretchenfrage – seit Jahrzehnten von Politik, Medien, Banken, Bausparkassen, Bauträgern, Maklern und unseren Eltern gebetsmühlenhaft wiederholt – lautet: »Sobald du genug Eigenkapital gespart hast, kauf dir eine Immobilie. Damit liegst du nie verkehrt.« Es fallen Schlagworte wie »Betongold«, »Sachwert«, »sichere Anlage«, »Inflationsschutz« und »beste Altersvorsorge«.

Dieses Kaufen-Mantra ist heute, Anfang 2021, vielleicht stärker als je zuvor, weil in Deutschland, Österreich und der Schweiz mittlerweile elf Jahre mit historisch ungewöhnlich guten Renditen für Wohnimmobilien hinter uns liegen – nach zuvor 16 bis 20 Jahren (je nach Land) außerordentlich schlechter Renditen. Die meisten von uns – vor allem Mieter – haben die »unterirdischen« Wertsteigerungen von Wohnimmobilien vor 2010 längst vergessen. So sind wir Menschen.

Häuser und Wohnungen gelten im Vergleich zu anderen Formen der Vermögensbildung wie etwa Aktien, → Anleihen¹ oder → Investmentfonds als simple und solide Form der Vermögensbildung. Der Technologieaktien-Crash in den Jahren 2000 bis 2002, die Finanzmarktkrise von Mitte 2007 bis 2010, der »Corona-Crash« im ersten Halbjahr 2020, die zahlreichen Skandale bei Banken und Vermögensberatern und die hohen Wertsteigerungen von Wohnimmobilien ab 2010 in den → DACH-Ländern haben die Wahrnehmung des Eigenheims² als »Fels in der Brandung«, die uralte Kaufen-»Theorie«, gerade in den letzten Jahren weiter zementiert.

1 Gelegentlich sind im laufenden Text Begriffe mit einem Pfeil (→) vor dem jeweiligen Fachterminus hervorgehoben. Diese Wörter werden im Glossar am Ende des Buches erläutert.

2 In diesem Buch ist »Eigenheim« definiert als jede Art selbstgenutzter Wohn-

Etwa die Hälfte aller bundesdeutschen Haushalte wohnt zur Miete. Mehr als zwei Drittel aller Mieter wollen Umfragen zufolge ein Eigenheim kaufen, wenn sie irgendwann die finanziellen Mittel haben. In vielen Fällen ist der Kaufwunsch motiviert von finanziellen Vorstellungen, die – wie wir in diesem Buch sehen werden – jedoch nur eingeschränkt mit der wirtschaftlichen Realität von Eigenheimbesitz in Deutschland und anderen Ländern zu tun haben. Mehr noch: Das Thema Eigenheim ist so sehr von Stammtischmythen, Halbwahrheiten, Wunschdenken, selektiver Wahrnehmung und Interessenkonflikten der Finanz- und Immobilienbranche überwuchert, dass der Blick auf die Fakten davon fast vollständig vernebelt wird. Diese Fakten werden im vorliegenden Buch präsentiert, sodass Sie, lieber Leser, die für Sie beste Entscheidung über Kauf oder Miete treffen können, ganz gleich in welcher Lebensphase Sie sich gerade befinden.

Dass Kaufen stets rentabler sei als Mieten, sofern nur der Zeithorizont lang genug ist, das ist ein von Banken, Bausparkassen, Vermögensberatern, der Immobilienbranche, von Oma und Opa seit jeher verbreiteter Mythos, der schon vor Generationen zur herrschenden Meinung wurde und zu einem nicht mehr hinterfragten Dogma erstarrt ist. Ein Dogma mit allerdings begrenztem Realitätsbezug, wie dieses Buch mit Immobiliendaten aus 15 Ländern belegen wird – Daten, die bis zu 130 Jahre und weiter zurückreichen.

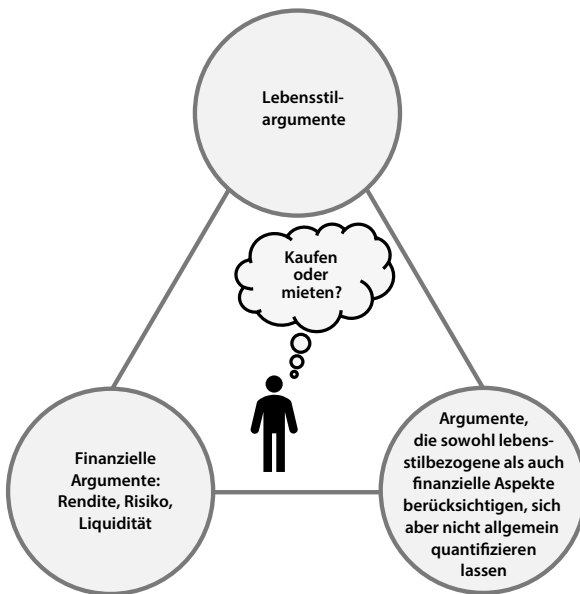
Die richtige Antwort auf die Frage Kaufen oder Mieten? ist eben nicht die gängige, die da lautet: »Kaufe, wenn du mindestens zehn Jahre in der Immobilie bleiben kannst« und »Mieten ist Geld zum Fenster hinauswerfen«. In erstaunlich vielen Fällen wird Mieten die wirtschaftlichere und insgesamt klügere Alternative sein. Dafür müssen beim Mieter jedoch einige zwar einfache, aber dennoch vielfach übersehene Voraussetzungen erfüllt sein. Das Buch nennt sie alle und gibt Ihnen ein Software-Rechen-tool an die Hand, mit dem Sie Ihre eigene, persönliche Kauf-oder-Miete-Berechnung durchführen können, viel genauer und nützlicher als mit den zahllosen simplistischen Tools im Internet.

Für uns alle dürfte klar sein: Die Entscheidung über Kauf oder Miete ist nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine Lifestyle- oder emo-

immobilie: Wohnung, Reihenhaushälfte, freistehendes Einfamilienhaus.

tionale Frage. Bei genauer und ehrlicher Betrachtung aller Argumente im Kaufen-versus-Mieten-Zusammenhang wird man feststellen, dass es hier konzeptionell drei Typen von Argumenten und Fakten gibt: Rein wirtschaftliche, rein lebensstilmäßige und solche, die direkt oder indirekt beide Aspekte einschließen. Eine durchgängig klare Trennlinie zwischen den drei Argumentebenen existiert nicht. Abbildung 1 versucht diesen Zusammenhang bildhaft zu illustrieren.

Abbildung 1: Das Kaufen-oder-Mieten-Dreieck



Beispiele für die »doppelseitigen« Argumente und Fakten im Kreis unten rechts in Abbildung 1: Wer vor die Tore der Stadt zieht, weil er ein Haus möchte, aber sich keines im Stadtgebiet leisten kann, der entscheidet sich damit für mehr Quadratmeter und mehr Natur, aber wohl auch für höhere Transportkosten, längere Pendlerzeiten und möglicherweise auch weniger Teilhabe an kulturellen Ereignissen. Zweites Beispiel: Wer ein Eigenheim erwirbt, der wird im Laufe der Jahre vielleicht das eine oder andere attraktive Jobangebot sausen lassen müssen, weil die neue Stelle einen Umzug erfordern würde, den das Eigenheim de facto verhindert.

Weil es diese vielfältigen Überlappungen zwischen den drei konzeptionellen Argumentebenen gibt, geht dieses Buch die Kaufen-versus-Mieten-Frage ganzheitlich an. Ein Blick auf das bewusst detaillierte Inhaltsverzeichnis mit seinen aussagekräftigen Kapitel- und Abschnittsüberschriften – fast schon ein wenig wie ein Lehrbuch – gibt Ihnen davon eine erste Vorstellung.

Innerhalb des Buches werden Sie viele Querverweise zwischen den einzelnen Abschnitten finden. Theoretisch hätte man auf die meisten von ihnen verzichten können. Wir haben sie dennoch eingebaut, weil wir glauben, dass sie für jene Leser hilfreich sind, die auch die Herleitungen, den Kontext oder die Herkunft bestimmter Argumente nachvollziehen sowie das große Ganze sehen wollen. Leser, die nur ein grundsätzliches Verständnis anstreben und denen es primär um die Schlussfolgerungen geht, mögen die Querverweise einfach ignorieren.

Am Ende dieser Einleitung noch eine Offenlegung zum Autor: Ich bin Gesellschafter und Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH (GKI)* und der *Gerd Kommer Capital GmbH (GKC)*. Die beiden Unternehmen haben ihren Sitz in München. Die *GKI* ist ein Honorarberater und ein Vermögensverwaltungsunternehmen für vermögende Privatkunden, die *GKC* ein digitaler Vermögensverwalter (»Robo-Advisor«). Bei *GKI* zählt zum Leistungsspektrum auch Beratung zu Immobilienfinanzierungen und der Kaufen-oder-Mieten-Thematik.

Genug der Vorrede. Auf den folgenden Seiten werden wir mehr etablierte Immobilienweisheiten, »Branchenstandards« und herrschende Meinungen zur uralten Frage Kaufen oder Mieten? über den Haufen werfen, als Sie sich vorstellen können. Wir werden historische Daten präsentieren, die in dieser Menge und Aussagekraft in keinem anderen deutschsprachigen Immobilienbuch publiziert wurden. Machen Sie sich auf neue Blickwinkel und zahlreiche Überraschungen gefasst. Bühne frei für »Die 19 größten Mythen zu Kaufen versus Mieten«!

1 Die 19 größten Mythen zu Kaufen versus Mieten

»Der größte Feind der Wahrheit ist oft nicht die Lüge – gezielt, erfunden und unehrlich –, sondern der Mythos, etabliert, plausibel und falsch.«

(John F. Kennedy, 1917–1963, US-Präsident)

Nicht lange nach der Entstehung von Eigentumsrechten in der Antike gab es bereits die ersten Mietimmobilien, und von da an stellte sich die Frage: Kaufen oder Mieten? Im Hinblick auf eine so altbekannte und allgegenwärtige Abwägung dürften längst alle wichtigen Sachverhalte geklärt sein – so sollte man meinen. Doch weit gefehlt. Die Irrtümer und Mythen über Kauf und Miete sind so alt, so zahlreich und oft genug so bizarr, dass einem als Sachbuchautor regelrecht das Herz aufgeht. Ein kritischer Blick zeigt, dass die herrschende Meinung rund ums Thema Immobilien in den wichtigsten Punkten schief liegt – höchste Zeit also, die Dinge geradezurücken. Das will dieses Buch tun.

Als kleiner Vorgeschmack sind auf den folgenden Seiten die 19 größten Mythen zur Frage Kauf oder Miete stichpunktartig zusammengefasst. Ausführliche Erläuterungen zu den in dieser Einleitung genannten Punkten finden Sie in den anschließenden Kapiteln, in denen darüber hinaus auch noch eine Reihe anderer gefährlicher Denkfehler, falscher Klischees und Irrtümer zu Kaufen oder Mieten einem »Reality Check« unterzogen werden.

Mythos 1: Miete zu zahlen bedeutet, Geld zum Fenster hinauszuerwerfen.

Der Klassiker unter den Kaufen-versus-Mieten-Irrtümern. Ob der Mieter oder der Besitzer³ einer selbstgenutzten Wohnimmobilie (Eigenheim) nach zehn, 20 oder 30 Jahren vermögender dasteht, ist entgegen der landläufigen Meinung keineswegs von vornherein klar. Bei korrekter Berechnung lag in Deutschland in den vergangenen fünf Jahrzehnten überwiegend der Mieter vorn.

3 »Besitz« und »Eigentum« werden in diesem Buch wie in der Alltagssprache als Synonyme gebraucht (anders als in der Juristerei).

Mythos 2: Immobilien eignen sich gut zur Altersvorsorge, denn wer als Ruheständler in einer schuldenfreien Immobilie wohnt, steht finanziell besser da als ein Miethaushalt.

Aus der Sicht eines kühl rechnenden Finanzökonomen ist diese Aussage falsch. Auf der Basis langfristiger historischer Daten und eines korrekten Vergleichs mit anderen Vermögensanlageformen ähnlichen Risikos führte Eigenheimbesitz in den vergangenen 51 Jahren in Deutschland in der Mehrzahl der Szenarien zu einem niedrigeren Endvermögen als relevante → Kapitalmarktanlagen (→ Staatsanleihen und Aktien) auf ganz simpler → Buy-and-Hold-Basis (Kaufen und Halten). Weil Mieten in den letzten fünf Jahrzehnten in Deutschland und anderen Ländern eher rentabler war als Kaufen, ist die vielgehörte Behauptung »schlaue Haushalte kaufen, die anderen mieten« Unsinn. Kein Mieter braucht zu befürchten, dass er grundsätzlich schlechtere Aussichten hat, im Alter ein gegebenes Gesamtvermögensniveau zu erreichen als ein Eigenheimhaushalt. In mancherlei Hinsicht könnte eher das Gegenteil zutreffen.

Mythos 3: Man bezahlt im Laufe des Lebens mindestens eine Immobilie, entweder die eigene oder die des Vermieters.

Ein plausibel klingendes Reklamesprüchlein der Immobilienbranche, das wohl von einem verkaufseifrigen Makler stammt. Faktenbezug: nahezu null. Bei einer normalen Eigenheimfinanzierung zahlt der Eigentümer über einen Zeitraum von 25 bis 30 Jahren genauso viel oder sogar mehr an die Bank in Form von Kapitalmiete (Zinsen), Instandhaltungsausgaben an Handwerker und Baumärkte, Transaktionskosten für Kauf und Verkauf an den Staat, an Makler, Notare und andere. Keine dieser Ausgabenarten bilden Vermögen, das tut beim Eigenheimkäufer nur das anfänglich eingesetzte Eigenkapital und die späteren Kredittilgungen.

Mit anderen Worten: Beide – Selbstnutzer wie auch Mieter – geben im Laufe eines Lebens sehr viel für »die Nutzung von Wohnraum« aus. Wenn man Äpfel mit Äpfeln vergleicht, hat der Mieter tendenziell am Ende genauso viel oder mehr Nettovermögen.

Mythos 4: Statistische Untersuchungen zeigen: Haushalte mit Eigenheimbesitz sind im Alter reicher als Mieterhaushalte. Das beweist, dass Eigenheimbesitz Mieten wirtschaftlich überlegen ist.

Diese Aussage kommt aus der großen, alten Mottenkiste der »Lügen mit Statistik-Tricks«. Eine ähnliche, ebenso wahre Feststellung ist, dass Haushalte, die eine Yacht besitzen, im Alter deutlich reicher sind als Mieterhaushalte. Ja, der angeführte Vermögensunterschied existiert, er wird aber nicht durch den Unterschied zwischen Kaufen oder Mieten, sondern durch ganz andere Gründe verursacht, auf die ich in diesem Buch eingehen werde.

Mythos 5: Die Immobilienfinanzierungszinsen sind in den vergangenen zehn Jahren bis 2020 von etwa 4% p.a. auf 1% p.a. gesunken. Das bedeutet, ich kann mir nun eine seit damals weitaus teurere Immobilie leisten und stehe immer noch nicht schlechter da.

So nicht richtig. Heute im Januar 2021 sind im Gegenzug Wohnimmobilien im deutschlandweiten Mittel fast doppelt so teuer wie Ende 2010, in den Großstädten mehr als doppelt so teuer. Eine um 100% teurere Immobilie erfordert unter sonst gleichen Umständen eine doppelt so hohe Anzahlung aus Eigenkapital und einen doppelt so hohen Kredit. Wer die nun viel höheren Eigenmittel nicht aufbringen kann, dem helfen die stark gesunkenen Zinsen nichts. Hinzu kommt, dass Banken aufgrund des hohen Bewertungsniveaus von Immobilien und aufgrund der konjunkturellen Sorgen rund um Corona heute eher höhere Mindesteigenmittelquoten erwarten als in der Vergangenheit. Außerdem muss nun ein doppelt so hoher Kredit getilgt werden.

Mythos 6: Die Preise qualitativ guter Wohnimmobilien werden langfristig immer steigen, weil sie Sachwerte sind und weil Bauland nicht beliebig vermehrbar ist.

Falsch. Die durchschnittliche Wohnimmobilie in Deutschland verlor, wenn man die Inflation berücksichtigt, von Anfang 1981 bis Ende 2009 kumulativ 30% an Wert. In der Schweiz betrug der kumulative Preisrückgang von 1990 bis 2000 real 24%. In der Stadt München – wo die Preise angeblich immer nur steigen – fielen sie von 1991 bis 2007 real um 40%. Es gab im 20. Jahrhundert in allen Ländern, für die hinreichend lange historische Datenreihen vorliegen, Perioden von über 25 Jahren, an deren Ende die realen (inflationsbereinigten) Immobilienpreise niedriger waren als zu Beginn. In San Francisco, einer der attraktivsten Städte der Welt mit bereits topographisch bedingt knappem Bauland,

halbierten sich die Hauspreise von 2006 bis Mitte 2009 innerhalb von drei Jahren.

In Abschnitt 2.2 zeigen wir die Hauspreisveränderungen von 13 Ländern im Zeitraum 1970 bis 2020. In fünf von diesen 13 Ländern lagen die realen Hauspreise Ende 2020 niedriger als vor Beginn der großen Finanzkrise vor über zehn Jahren und in zweien gerade eben gleich hoch. Wenn Eigenheime auf Kredit finanziert sind, wird der Verlust auf das eingesetzte Eigenkapital in einem solchen Fall noch höher sein als die Wertminderung des Objekts allein. Auch existiert kein statistischer Beleg dafür, dass qualitativ überdurchschnittliche Immobilien generell eine höhere Rendite oder geringere Risiken aufweisen als qualitativ schlechte Immobilien. Zumindest was die Rendite anbelangt, deutet manches auf das Gegenteil hin. Der verbreitete Glaube, dass Bauland grundsätzlich immer knapper werde, hat außerhalb der Innenstädte großer Metropolen mit der Realität nichts zu tun.

Mythos 7: Die Lage ist das entscheidende Renditekriterium bei einer Immobilie. Toplagen in attraktiven Städten werden immer gefragt sein.

Ein weiterer Klassiker mit ähnlichem Erkenntnisgehalt wie die These von der »zum Fenster hinausgeworfenen Miete«. Tatsächlich hat die Lage, ob nun erst- oder drittklassig, für die Gesamtrendite oder auch nur die Wertsteigerung einer Wohnimmobilie keine systematische Bedeutung. Entscheidend ist hingegen die *Veränderung* der Qualität der Lage und das ist ein riesengroßer Unterschied zur üblichen, naiven »Lage«-Theorie. Diese Veränderung muss man über die nächsten zehn oder 20 Jahre korrekt prognostizieren, um daraus Gewinn zu schlagen oder Verlust zu vermeiden. So etwas lässt sich mit einer banalen Checkliste zu nahe gelegenen Einkaufsmöglichkeiten oder Kindergärten, wie sie in fast allen Ratgeberbüchern für Häuslebauer enthalten ist, gewiss nicht bewerkstelligen. Die oft wiederholte Aussage, wonach Wohnimmobilien in attraktiven Metropolen oder Städten im Allgemeinen langfristig höhere Wertsteigerungen aufweisen als in ländlichen Regionen, lässt sich durch historische Daten ebenfalls nicht belegen. Hier werden die höheren Preise von Stadtimmobilen mit höheren Renditen verwechselt.

Generell gilt: Attraktive Lage plus hohe Qualität bedeutet schlicht »teuer einkaufen«. Teuer einkaufen heißt nicht zwangsläufig »noch teurer verkaufen«.

Mythos 8: Eine wachsende Bevölkerung und/oder eine wachsende Zahl von Haushalten führen zu steigenden Immobilienpreisen.

In den 128 Jahren von 1891 bis 2019 wuchs die US-Bevölkerung um 420% und damit stärker als in jedem anderen westlichen Land, ausgenommen Australien. Die Zahl der Haushalte stieg noch schneller, weil die durchschnittliche Haushaltsgröße, wie in allen westlichen Ländern, schrumpfte. US-amerikanische Hauspreise nahmen dennoch inflationsbereinigt (real) in dieser langen Zeitspanne nur um 0,6% pro Jahr zu. Die Bevölkerung in Deutschland wächst seit langer Zeit kaum noch oder stagniert. Die Zahl der Haushalte und damit wohl auch der Wohnflächenbedarf werden in den kommenden zehn bis 20 Jahren anfangen zu sinken.

Mythos 9: Banken und Makler können Immobilienrenditen und Kreditzinsen vorhersagen.

»Wer's glaubt, wird selig«, könnte man flapsig auf diese Behauptung antworten. Banken und Makler können Immobilienrenditen und Zinsen genauso wenig zuverlässig prognostizieren wie ein Schuhmacher die Fußbekleidungs-Hits im übernächsten Jahr, Buchverlage die Top-Ten-Titel in *Der Spiegel*-Bestsellerliste in zwölf Monaten, Rohstoffkonzerne den Preis von Öl oder Gold in sechs Monaten oder Mediziner den Zeitpunkt der nächsten Pandemie in Europa. Die Zukunft in sozialen Systemen, wie sie Märkte für Güter, Dienstleistungen und Vermögensanlagen darstellen, ist aus gut belegbaren Gründen von niemandem zuverlässig prognostizierbar. Wenn Banken, Politiker und andere »Experten« künftige Zinsen, Aktien- und Immobilienpreise auch nur ansatzweise zuverlässig vorhersagen könnten, wäre es nicht zum globalen Immobilien-Crash (2007 bis 2010) und Banken- und Aktien-Crash (2008 bis 2010) gekommen – ebenso wenig wie zu den De-facto-Konkursen der damals größten deutschen Immobilienfinanzierungsbank Hypo Real Estate (2008/2009) und des größten deutschen Immobilienunternehmens IVG AG (2013). Sich auf kurz- und mittelfristige Prognosen von Wertsteigerungen und Renditen im Immobilienmarkt oder Zinssätze im Kreditmarkt zu verlassen, ist nicht nur nutzlos, sondern schädlich.

Mythos 10: Wohnimmobilien schützen vor Inflation.

Stimmt zwar, aber andere Anlageformen schützen genauso gut oder besser, zum Beispiel Aktien, kurzfristige Unternehmens- und Staats-

anleihen oder Rohstoffe. Um präzise zu sein, schützen fast alle Anlageklassen (→ Assetklassen) langfristig genauso gut wie oder besser vor Inflation als Wohnimmobilien. Kurzfristig gesehen – für Zeiträume von weniger als fünf Jahren – schützen Immobilien schlechter vor Inflation als zum Beispiel risikoarme Anlagen in → Geldmarktfonds oder kurzfristige Staatsanleihen. Wer den bestmöglichen kurzfristigen und langfristigen Schutz vor Inflation sucht, für den gibt es geeignetere Anlageformen als Wohnimmobilien.

Mythos 11: Hohe Inflation ist gut für Eigenheimbesitzer.

Eine mit dem vorherigen Argument verwandte These, deren Anhänger (darunter besonders viele Makler und Bankkundenbetreuer) sich auf das uralte finanzökonomische Argument beziehen, Inflation sei gut für Schuldner (Eigenheimbesitzer sind oft Schuldner), während sie Sparer schädige. Allerdings trifft die simplifizierte Form, in der das Argument typischerweise vorgetragen wird, nicht zu. Für Immobilienbesitzer, die keine Fremdfinanzierungslast auf ihrem Objekt tragen, bringt hohe Inflation per se weder einen Vorteil noch einen Nachteil. In etwas eingeschränkter Form gilt dasselbe für Eigenheimbesitzer mit teilweise oder komplett variabel verzinslicher Fremdfinanzierung, denn ihre Zinslast steigt mit steigender Inflation, wenn auch immerhin der Kreditbetrag unverändert bleibt. Hohe Inflation ist generell schlecht für das reale (inflationsbereinigte) Wachstum der Haushaltseinkommen, und wenn die realen Haushaltseinkommen stagnieren oder sinken, dann leiden darunter langfristig auch die Immobilienpreise. Historisch lässt sich ebenfalls keine Begünstigung von Immobilien in Phasen hoher Inflation nachweisen. Das gilt sogar für die deutsche Hyperinflation von 1922/23.

Mythos 12: Ein Eigenheim schützt vor steigenden Mieten.

Stimmt, doch wie wichtig ist dieser Schutz tatsächlich? Deutschland hat zusammen mit Österreich und den skandinavischen Ländern die wohl stärkste Mieterschutzgesetzgebung der Welt. Auch wenn die Medien anscheinend anderes sagen, wir subjektiv eine andere Wahrnehmung haben und etwas anderes glauben wollen, die Zahlen lügen nicht: Ende 2019 lag das Mietniveau deutschlandweit inflationsbereinigt nur rund 5% über dem Level Ende 1999. Hierbei ist die in diesen 20 Jahren gestiegene Qualität des Wohnraums in Deutschland nicht berücksichtigt. Die durchschnitt-

liche »Mietkostenquote«, der Anteil der monatlichen Bruttokaltmiete am monatlichen Haushaltsnettoeinkommen, war für die Mieter in Deutschland 2020 niedriger als 2008. Den Kauf einer Wohnimmobilie damit zu begründen, dass man sich vor dem Risiko steigender Mieten schützen müsse, macht in Deutschland, Österreich und der Schweiz nur wenig mehr Sinn, als aus Angst vor zunehmenden Lebensmittelpreisen einen Bauernhof zu kaufen.

Mythos 13: Die Begünstigung eines Eigenheims bei Einkommens- und Erbschaftssteuer macht es zu einer besonders attraktiven Anlageform.

Die einkommenssteuerlichen Vorteile von Eigenheimen im Vergleich zu anderen Formen der Vermögensanlage sind in Deutschland, Österreich und der Schweiz nicht bedeutend genug, um die höheren Vorsteuerrenditen vergleichbarer Kapitalmarktanlagen (Aktien, Anleihen, Investmentfonds) generell und langfristig auszugleichen. Bei der Erbschaftssteuer besitzen Eigenheime entweder keine Vorteile (Österreich, Schweiz), oder diese sind für Haushalte, die nicht weit überdurchschnittlich vermögend sind, in der Regel marginal (Deutschland). Hinzu kommt, dass ein großer Teil dieser Steuervorteile, sofern sie der Größenordnung nach überhaupt relevant sind, nach ihrer Einführung eingepreist ist und – in die Zukunft gerichtet – keinen Nettorenditeeffekt mehr haben wird.

Mythos 14: Vorübergehende Wertverluste einer Immobilie spielen dann keine Rolle, wenn man in der Immobilie wohnt, denn der Wohnwert sinkt dadurch ja nicht: »Irgendwo muss man ja wohnen und ein Eigenheim ist ohnehin eine Langfristanlage.«

Auch wenn dieses Argument intuitiv plausibel erscheinen mag, ist es dennoch falsch. Würde man die gleiche Logik auf ein Aktiendepot anwenden, dann dürften Buchverluste dort ebenfalls keine Rolle spielen, solange man das Depot nicht »verbraucht«, also zu Konsumzwecken verkauft. Vorübergehende, nicht realisierte Wertverluste sind für jedes Investment in gleicher Weise zu bewerten – entweder spielen sie in keinem Fall oder aber in jedem Fall eine Rolle. Hinzu kommt: Wenn Wohnimmobilien real an Wert verlieren, dann sinken mit einer Zeitverzögerung in den meisten Fällen auch die inflationsbereinigten Mieten, sodass Mieter von diesen Wertrückgängen profitieren, Eigenheimbesitzer jedoch nicht.

Mythos 15: Immobilien sind risikoarme Anlagen. Sie sind sicherer als Kapitalmarktanlagen wie Aktien und Anleihen.

Das Risiko kurzfristiger und langfristiger Wertverluste selbstgenutzter Wohnimmobilien, insbesondere wenn teilweise kreditfinanziert, ist größer, als es die landläufige Meinung wahrhaben will, und genauso hoch oder höher als das eines simplen global diversifizierten Kapitalmarktportfolios aus Aktien und Anleihen auf Buy-and-Hold-Basis. Das ökonomische Risiko eines Eigenheims ist generell schwerer und nur mit Zeitverzögerung zu beobachten und zu messen als dasjenige von liquiden, börsennotierten Investments, aber dadurch verschwindet das Risiko nicht. Aufgrund der Hebelwirkung von Kreditfinanzierungen sind Verluste von 100% der eingesetzten Eigenmittel bei Immobilien während einer ausgeprägten Marktabschwungphase ohne Weiteres möglich und geschehen tatsächlich auch häufig. In den USA, Spanien, Irland, Griechenland und vielen osteuropäischen Ländern traten solche Fälle in der vergangenen Dekade millionenfach auf.

Mythos 16: Immobilienmakler, Bauträger, Finanzierungsvermittler, Banken, Fertighaushersteller und Immobilien-Websites informieren einigermaßen objektiv über Wohnimmobilien, ihre Kosten, ihre Finanzierung, ihre Risiken und potenziellen Nachteile.

Sie, lieber Leser, werden an dieser Stelle vermutlich denken: »Ist doch klar, dass ich nicht alles für bare Münze nehme, was mir diese Institutionen zu einem möglichen Eigenheimkauf erzählen.« Wenn das so ist, dann gratuliere ich Ihnen zu diesem Realismus. Sie liegen richtig. Nur wenig dessen, was von Seiten der Immobilien- und Finanzbranche zu hören ist, hat mit repräsentativ ausgewählten Fakten, neutralen und sorgfältigen Einschätzungen oder wissenschaftlich gesicherten Erkenntnissen zu tun. Die genannten Institutionen verdienen am Verkauf von Immobilien und unterliegen bei ihrer vermeintlichen »Beratung« einem enormen Interessenkonflikt – den sie aber bezeichnenderweise nicht kundenfreundlich offenlegen. Kurz, sie sind Verkäufer, keine Berater.

Mythos 17: Ein Eigenheim kaufen lohnt dann, wenn eine Kaufen-oder-Mieten-Kalkulation zeigt, dass Kaufen nicht teurer ist als Mieten.

So nicht richtig. Erstens sind die viele Kaufen-oder-Mieten-Rechner im Internet »vorbelastet« in Richtung Kaufen und zweitens ist ein Eigen-

heimkauf mit Kreditfinanzierung üblicherweise risikoreicher als Mieten + Kapitalmarktanlage oder umgekehrt, Mieten + Kapitalmarktanlage ist risikoärmer. Deswegen sollte eine Entscheidung *Pro Kaufen* in der Vorausschau – jedenfalls von einem wirtschaftlichen Blickwinkel aus – rentabler sein als Mieten, nicht nur gleich rentabel, um ökonomisch attraktiver zu sein. Auch ist in diesem Zusammenhang zu bedenken, dass konventionelle Kaufen-oder-Mieten-Kalkulationen mehrere potenzielle *wirtschaftliche* Mieten-Vorteile gar nicht miteinbeziehen, auf die wir in diesem Buch zu sprechen kommen.

Mythos 18: Wer als Mieter erst einmal noch nicht über Vermögensbildung nachdenken will und dieses Thema in die Zukunft verschieben möchte, der ist mit Mieten weiterhin besser bedient.

In dieser Form falsch. Mieter müssen – und zwar genauso früh und diszipliniert, wie es viele Eigenheimkäufer tun – über private Vermögensbildung nachdenken, auch wenn das unbequem ist und dauerhaften Konsumverzicht bedeutet. Das Thema Sparen und Investieren auf die lange Bank zu schieben, wird sich bei normal vermögenden Mieterhaushalten in der ein oder anderen Form später rächen; entweder indem sie in den Jahren unmittelbar vor dem Ruhestand umso mehr sparen und Konsumverzicht üben müssen (was nicht möglich oder sehr schmerzhaft sein wird), indem sich die Haushaltsmitglieder erst später als geplant zur Ruhe setzen können, oder indem sie ihren Lebensstandard im Ruhestand absenken müssen. Dass die gesetzliche Rentenversicherung für Jahrgänge ab etwa 1960 als alleinige Altersvorsorge ohne Lebensstandardabsenkung nicht mehr genügen wird, ist beinahe sicher.

Mythos 19: Mit einer vermieteten Immobilie kann ein Privathaushalt eine gute Nachsteuerrendite erzielen und Vermögen in einer wertbeständigen Sachwertanlage halten.

Private Vermieter haben gegenüber gewerblichen Vermietern, die die Mietpreise am Markt bestimmen, große kostenmäßige und steuerliche Nachteile, die nicht beseitigt werden können. Das Ergebnis sind im Durchschnitt enttäuschende Nettorenditen für private Vermieter. Statistische Untersuchungen bestätigen diese eigentlich offensichtliche Logik. Auch die immer wieder gehörte Aussage »Bei meinem Vermietungsobjekt zahlt mir der Mieter den → Kapitaldienst für meinen Kredit und nach 20 Jahren be-

sitze ich eine schuldenfreie Immobilie, die mein Mieter gezahlt hat« zeugt in den allermeisten Fällen eher von Wunschdenken oder fehlendem Rechnungswesen als von einem korrekt verstandenen Vorgang in der Realität. Und angesichts des Klumpenrisikos, das eine Vermietungsimmobilie für einen Haushalt mit sich bringt, der im Eigenheim lebt, ist für diese Haushalte bei Vermietungsobjekten auch aus Risikosicht Vorsicht geboten. Das im Marketing der Immobilien- und Finanzbranche seit Jahrzehnten tagaus, tagein propagierte Konzept der »Sachwertanlage« (mit den angeblichen Vorteilen gegenüber »Nichtsachwertanlagen«) repräsentiert bei genauerer Betrachtung eine weitgehend inhaltsleere Worthülse.

Sehr vieles, was uns unsere Großeltern und Eltern, die Medien, Finanz-Blogger, die Finanz- und Immobilienbranche und unser Bauchgefühl über die Frage Kaufen oder Mieten erzählen, ist veraltet, einseitig oder sogar ganz falsch. Solche »Erkenntnisse« und unkritisch wiederholten, verstaubten Plattitüden helfen uns gerade nicht weiter, wenn es um die kluge Abwägung Kaufen oder Mieten im dritten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts geht.

Hier setzt dieses Buch an. Es präsentiert statistische Daten aus den letzten 30 bis 120 Jahren zu Hauspreisen, Kreditzinsen, Immobilienrenditen und Mietsteigerungen aus Deutschland und es stellt alle emotionalen, nicht quantifizierbaren Pro-und-Kontra-Argumente der beiden Alternativen Kauf und Miete nüchtern und systematisch einander gegenüber. Diese Informationen sollen Ihnen, lieber Leser, liebe Leserin, helfen, eine gut informierte und weise Kaufen-oder-Mieten-Entscheidung zu treffen, egal, in welcher Lebensphase Sie sich gerade befinden.

2 Über die Renditen von Kaufen und Mieten

2.1 Warum wissen wir so wenig über den Renditevergleich von Kaufen versus Mieten?

Egal, in welche konkrete Form der Altersvorsorge man sein sauer Erspartes für die nächsten 20 oder 50 Jahre investiert, man sollte zumindest eine grobe Vorstellung davon haben, wie die entsprechende Assetklasse langfristig rentiert hat, das heißt auch, wie sich ihre Preise und ihre laufenden Erträge in historischen Krisenphasen verhielten. Dazu gehören beispielsweise die beiden Weltkriege, die schlimmste globale Pandemie in den letzten 120 Jahren (die spanische Grippe 1916 bis 1920), die Hyperinflation in Deutschland und Österreich 1922/23, die Beendigung des US-Dollar-Goldstandards 1971, andere Währungskrisen und -reformen in verschiedenen Ländern, die Ölpreisexplosion in den 1970er Jahren⁴ und eine Serie weiterer schwerer politischer Umbrüche im 20. und 21. Jahrhundert, einschließlich des Dotcom-Aktien-Crashes 2000 bis 2002, der großen Finanzkrise 2007 bis 2009 und des Corona-Aktienmarkteinbruchs in der ersten Hälfte 2020.

Weil eigentlich jeder sachverständige Mensch unmittelbar einsieht, dass Informationen über das Verhalten einer Vermögensanlage in wirtschaftlichen oder politischen Krisenphasen eine Grundvoraussetzung für rationale Geldanlage und Altersvorsorge sind, wird derjenige, der ein x-beliebiges Ratgeberbuch über Geldanlage an der Börse aufschlägt, darin sehr wahrscheinlich historische Renditedaten über Kapitalmarktanlagen finden, die 30, 50 oder 100 Jahre zurückreichen und solche realen »Stress-tests« mit abdecken. So sollte es auch sein.

Dennoch fehlen langfristige historische Renditedaten in Ratgeberbüchern über Immobilien und Eigenheiminvestments wie auch im Marke-

⁴ Damals verzehnfachte sich der inflationsbereinigte Ölpreis (→ nominal stieg er noch stärker) innerhalb von acht Jahren und die Weltwirtschaft war in den 1970er Jahren weit ölabhängiger als heute.

tingmaterial der Immobilienbranche nahezu immer – ein Armutszeugnis für die Branche.

Es stellt sich natürlich die Frage, warum Banken, die Immobilienbranche, die traditionellen Medien und Immobilien-Blogger der Öffentlichkeit so wenig statistische Informationen über Immobilienrenditen liefern, dass es uns nicht einmal auffällt, in welcher Informationswüste sie ihre Kunden und die interessierte Öffentlichkeit zurücklassen.

Grund 1: Das Besorgen, Aufbereiten und Interpretieren dieser Daten ist bei Immobilien viel arbeitsaufwendiger und handwerklich anspruchsvoller als bei Kapitalmarktanlagen. Diesen Aufwand scheuen offenbar die meisten, die hierzu publizieren, und wir alle scheinen das hinzunehmen.

Grund 2: Wirklich langfristige historische Daten lassen die Assetklasse Immobilie nicht mehr so einfach, sicher und rentabel erscheinen, wie es Banken und Immobilienexperten direkt und indirekt seit jeher propagieren.

Das vorliegende Buch leidet nicht an diesem Daten- und Faktendefizit. Sie, lieber Leser, werden auf den folgenden 288 Seiten dieses Buchs alles Wichtige über die »Mechanik« der verschiedenen Komponenten der Gesamtrendite von Wohnimmobilien erfahren und was die langfristigen historischen Renditen von Wohnimmobilien tatsächlich waren. Dieses Wissen soll Ihnen bei Ihren eigenen Kaufen-oder-Mieten-Überlegungen jetzt und in der Zukunft helfen.

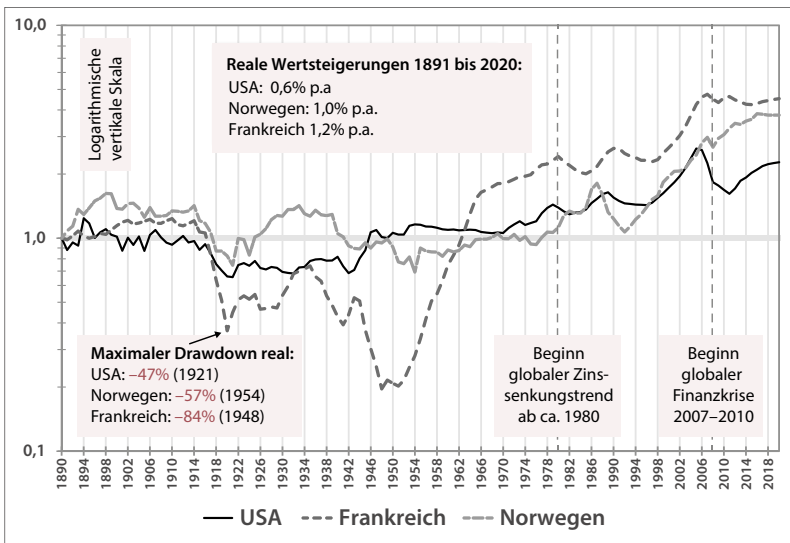
Zuerst werden wir uns dafür mit einigen zentralen konzeptionellen Zusammenhängen befassen, deren Kenntnis die Voraussetzung dafür ist, überhaupt zu verstehen, wie Preis (Wert) und Rendite einer Wohnimmobilie – ob vermietet oder selbstgenutzt – entstehen und wie sie sich zusammensetzen. Dann werden wir erfahren, wie man diese Rendite konzeptionell korrekt mit der Alternative Mieten + Kapitalmarktanlage vergleicht. Und danach sehen wir uns dann konkrete historische Renditen- und Kaufen-oder-Mieten-Zahlen für die deutschsprachigen Ländern und ein Dutzend weiterer westlicher Länder an.

Wir beginnen mit den historischen Wertsteigerungen von Wohnimmobilien. Diese Daten sind einfach zu verstehen und im Unterschied zu einigen anderen Komponenten der Gesamtrenditen relativ leicht auffindbar.

2.2 Historische Wertsteigerungen von Wohnimmobilien

Steigen wir direkt ins Thema ein. Abbildung 2 zeigt die Wertsteigerungen von Wohnimmobilien von 1890 bis 2020 (131 Jahre) in den USA, Frankreich und Norwegen. Das sind die drei Länder, für die diese Daten die höchste Qualität, also Glaubwürdigkeit, haben. Die Daten für dieses Ländertrio geben alles in allem vermutlich ein recht repräsentatives Bild für das gute Dutzend anderer Länder, für die ebenfalls Daten vorliegen, die 100 Jahre oder etwas weiter zurückreichen. Die Datenqualität für die anderen Staaten, darunter auch Deutschland, Österreich und die Schweiz, ist allerdings geringer, also weniger vertrauenswürdig (Knoll/Schularick/Steger 2014).

Abbildung 2: Inflationsbereinigte Hauspreisentwicklung (indexiert) in den USA, Frankreich und Norwegen, 1890 bis 2020 (131 Jahre)



► Datenquellen: Norwegen: Norwegische Zentralbank, Frankreich: INSEE, USA: Robert Shiller, alle: BIS (Basel). ► Die verfügbaren Daten für die USA beginnen im Jahr 1891. Für Frankreich und Norwegen reichen die vorhandenen Datenreihen weiter zurück. ► Es ist wahrscheinlich, dass diese Daten die *tatsächliche* Wertsteigerung über den Gesamtzeitraum zwischen einem halben und einem ganzen Prozentpunkt pro Jahr überzeichnen (siehe dazu die Infobox zur Auswirkung von Qualitätsverbesserungen in Immobilienindizes weiter unten in diesem Abschnitt). ► Für die Grafik wurde eine logarithmische vertikale Skala gewählt, weil diese die prozentualen Wertveränderungen im Zeitablauf visuell klarer darstellt als eine traditionelle lineare Skala. Das ist immer dann der Fall, wenn der Zinseffekt über lange Zeiträume wirkt.

Was lässt sich aus Abbildung 2 ableiten?

- Über den gesamten gemessenen Zeitraum von 130 Jahren hinweg beträgt die reale (inflationsbereinigte) Wertsteigerung von Wohnimmobilien in den drei Ländern zwischen 0,6% p.a. (USA) und 1,2% p.a. (Frankreich). Dabei war das für Immobilienrenditen wichtige Bevölkerungswachstum dieser drei Länder in den vergangenen 130 Jahren per saldo sehr hoch. In den USA verfünffachte sich die Bevölkerung durch die starke Einwanderung in diesem Zeitraum. Klar ist, dass das Bevölkerungswachstum in diesen und in allen anderen westlichen Ländern in den nächsten Jahrzehnten wesentlich schwächer und vielleicht sogar negativ sein wird.
- In allen drei Ländern betrug die reale jährliche Preissteigerungsrate von 1891 bis Anfang der 1970er Jahre durchschnittlich etwa 0% p.a. Folglich könnten die Preissteigerungsraten in den letzten ca. 40 Jahren von einer für die Zukunft nicht repräsentativen starken Preisanstiegsphase nach oben »verzerrt« sein. Was die Ursachen dieses – in unterschiedlicher Ausprägung – allgemeinen Musters in den westlichen Ländern sein könnten, darauf kommen wir weiter unten zu sprechen.
- Legt man eine reale durchschnittliche Wertsteigerung von 0,7% p.a. zugrunde, würde der reale kumulative Wertzuwachs einer Immobilie in 35 Jahren – eine hypothetische Anlegergeneration – lediglich 28% betragen. Nicht berücksichtigt in diesen 28% sind die in allen Ländern – im Vergleich zu Wertpapieren – bei Immobilien sehr hohen Transaktionskosten für Kauf und Verkauf. In Deutschland betragen diese durchschnittlich etwa 10% bis 12% (Kauf und Verkauf, siehe nachfolgender Abschnitt 2.3).
- Die Grafik illustriert auch, dass die Immobilien-Crashes in der globalen Finanzkrise ab 2006/2007 (in den USA betrug der landesweite Preisabsturz von 2006 bis 2011 fast 40%) nicht die einzigen heftigen Wohnimmobilien-Crashes in der Vergangenheit waren.⁵ Frankreich erlebt von 1914 bis 1948 einen inflationsbereinigten Wohnimmobilien-Crash von 84%, Norwegen von 1899 bis 1955 von 57% und die USA einen von 1895 bis 1921 von 47% – jeweils ohne die verschlimmernde Auswirkung von

⁵ Ähnlich heftige und zum Teil heftigere Wohnimmobilien-Crashes traten in diesem Zeitraum in Großbritannien, Irland und den meisten ost- und südeuropäischen Staaten auf.

→ Kredithebeleffekten, die bei all jenen wirkten, die einen Teil dieser Immobilien per Kredit finanzierten. (Der besonders schwere Preiseinbruch in Frankreich wurde vorwiegend durch die Einführung von Mietpreiskontrollen 1914 verursacht. Diese wurden 1948 wieder teilweise aufgehoben.) Die Grafik zeigt auch, dass ein Crash im Immobilienmarkt üblicherweise nicht – wie im Aktienmarkt – plötzlich, schockartig über ein bis vier Jahre geschieht, sondern sich oft in Toppelschritten, in Zeitlupe über 20 Jahre oder mehr hinzieht. Der mentale Schmerz mag dann beim Eigentümerhaushalt subjektiv nicht so herzerreißend spürbar sein wie bei einem schockartigen Crash, doch die ökonomischen Folgen sind bei einem Zeitlupen-Crash eher noch schwerer.

Die weltweit längste Datenreihe zur Wertentwicklung von Wohnimmobilien – der sogenannte »Herengracht Index« – stellte der Maastrichter Immobilienökonom Piet Eichholtz zusammen. Der Hauspreisindex bildet die Wertentwicklung einiger Hundert Häuser entlang der exklusiven Herengracht- und Prinsengracht-Kanäle in Amsterdam seit 1628 ab. Diese früheren Patrizierhäuser stehen noch heute und befanden sich bereits bei ihrer Erbauung wie auch heute auf Baugrund, der zum teuersten in Holland gehört. Man kann daher vermuten, dass es in den annähernd 400 Jahren von 1628 bis heute weder eine nennenswerte Verbesserung, noch eine Verschlechterung der Lage gegeben hat. Die letzte verfügbare Aktualisierung des Index von Eichholtz reicht bis 2008. In den 380 Jahren von 1628 bis 2008 betrug die inflationsbereinigte Wertsteigerung dieser 1-a-Lage-Immobilien 0,35% p.a. (Eichholtz 1994). Zwischendurch ereigneten sich mehrere, Jahrzehnte andauernde Verlustphasen von kumulativ 60% bis 80%. Der Herengracht-Index basiert übrigens auf der »Repeat-Sales-Methode«. Sie gilt als der Mercedes unter den Immobilienpreisindexierungsmethoden, weil sie die im Zeitablauf typischerweise zunehmende Immobilienqualität besser herausfiltert und weniger anfällig ist für das Problem der »Datenglättung« als andere Indexmethoden (siehe Abschnitt 3.1).

Für die größte Stadt in China, Peking, publizierten zwei Immobilienökonominnen eine ebenfalls sehr lange Datenreihe, nämlich für den Zeitraum 1644 bis 1840. Während dieser 196 Jahre ereigneten sich im damaligen China keine größeren Kriege oder Bürgerkriege, es bestanden also keine besonders ungünstigen ökonomischen Rahmenbedingungen. Die inflationsbereinigte Wertsteigerung Pekinger Wohnimmobilien über diesen lan-

gen Zeitraum hinweg betrug 0,5% p.a. mit, wie auch in Amsterdam, großen langjährigen Schwankungen nach oben und unten (Raff/Wachter 2013).

Infobox: Wie Qualitätsverbesserungen im Immobilienbestand Immobilienindizes verfälschen

Hauspreisindizes leiden vielfach daran, dass sie die im Zeitablauf erfolgende Qualitätsverbesserung nicht ausreichend aus der gemessenen Preissteigerung herausfiltern, was sie aber an sich tun müssten. Genauso wie bei der Messung der Konsumgüterinflation sollen natürlich nur marktbedingte Preissteigerungen berücksichtigt werden, *nicht* jedoch solche, die auf Qualitätsverbesserungen basieren. Dieses selbstverständliche Herausfiltern von Preissteigerungen, die nicht auf Markteffekte, sondern auf zunehmende Qualität (inklusive Größe) des Wirtschaftsguts zurückgehen, ist bei Konsumgüterpreisindizes überwiegend einfach, nicht jedoch bei Immobilienindizes. Oder sagen wir präziser, es wird bei allen Konsumgüterpreisindizes gemacht, während es bei Immobilienpreisindizes nur in »mildem« Umfang erfolgt und in den Daten, die älter als 20 oder 30 Jahre alt sind, oft gar nicht geschah.

Ein Beispiel: Angenommen, wir betrachten zwei völlig identische, direkt nebeneinanderstehende ältere Mehrfamilienhäuser A und B aus den 1950er Jahren mit sechs Stockwerken. In das Gebäude A werden nun moderne Aufzüge eingebaut, nicht jedoch in B. Damit werden die Wohnungen in den oberen Stockwerken von A nun – wenig überraschend – höherwertig. Die Wohnungen in fünf von den sechs Etagen in A sind nun erstmals auch für leicht oder schwer gehbehinderte Menschen attraktiv, während das vorher nicht der Fall war und für Gebäude B nach wie vor nicht der Fall ist. Die daraus resultierende Preissteigerung der Wohnungen in A hat natürlich nichts mit einem allgemeinen Markteffekt zu tun, den (und nur den) ein Immobilienpreisindex messen sollte, sondern ist das Ergebnis einer Qualitätsverbesserung aufgrund einer Investition. Die Preissteigerung der Wohnungen in A darf einen »guten« oder »korrekten« Immobilienindex nicht beeinflussen. Leider sind aber nur sehr wenige Immobilienindizes so gut. Die allermeisten filtern derartige qualitätsbedingte Preiseffekte nicht oder nur teilweise heraus. Wie stark der dann entstehende Verzerrungseffekt nach oben ist, das lässt sich nicht mit Sicherheit quantifizieren, weil all-