

# Kaufen oder mieten?

Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen

GERD KOMMER

campus

**Mythos 4: Die Lage ist das entscheidende Renditekriterium bei einer Immobilie. Top-Lagen in attraktiven Städten werden immer gefragt sein**

Ein weiterer Klassiker mit ähnlichem Wahrheitsgehalt 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 die muss man über die nächsten zehn oder 20 Jahre korrekt prognostizieren, um daraus Gewinn zu schlagen. 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 höhere Wertsteigerungen aufweisen als in ländlichen Regionen, lässt sich durch langfristige historische Daten ebenfalls nicht belegen. Hier werden typischerweise die höheren Preise von Stadtimmobilien mit höheren Renditen verwechselt. Generell gilt: Attraktive Lage plus hohe Qualität bedeutet schlicht »teuer einkaufen«. Teuer einkaufen heißt nicht zwangsläufig »noch teurer verkaufen«.

**Mythos 5: Eine wachsende Bevölkerung und/oder eine wachsende Zahl von Haushalten führen zu steigenden Immobilienpreisen**

In den 117 Jahren von 1891 bis 2007 wuchs die US-Bevölkerung um 378% und damit stärker als in fast jedem anderen westlichen Land. Die Zahl der Haushalte stieg noch stärker. US-amerikanische Hauspreise nahmen inflationsbereinigt in dieser Zeitspanne um beinahe vernachlässigenswerte 0,2% pro Jahr zu – also fast gar nicht. Die Bevölkerung in Deutschland wächst kaum noch oder stagniert. Was die langsam wachsende Zahl der Haushalte oder präziser den nationalen Wohnflächenbedarf angeht: Immobilienökonomien gehen davon aus, dass Letzterer in Deutschland in den kommenden 20 Jahren zu sinken beginnen wird.

**Mythos 6: 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 vorhersagen wie ein

Schuhmacher die Fußbekleidungshits im übernächsten Jahr, Buchverlage die Top-10-Titel in der Spiegel-Bestsellerliste in 12 Monaten, Rohstoffkonzerne den Preis von Öl oder Gold in drei Monaten oder Autohersteller das Auto des Jahres 2020. Die Zukunft in sozialen Systemen, wie sie Märkte 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 Immobiliencrash (2007 bis 2010) und Aktiencrash (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 gefährlich.

**Mythos 7: Wohnimmobilien schützen vor Inflation** Stimmt zwar, aber andere Anlageformen schützen genauso gut oder besser, zum Beispiel Aktien, Unternehmensanleihen, Staatsanleihen oder Rohstoffe. Um präzise zu sein, schützen alle diese Anlageformen 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. Generell sind viele Argumente bezüglich des Inflationsschutzes, den Sachanlagen repräsentieren, von vornherein falsch, weil sie den Unterschied zwischen »erwarteter Inflation« (eingepreister Inflation) und unerwarteter Inflation nicht berücksichtigen. Dieses Buch rückt diesen Denkfehler gerade.

**Mythos 8: 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 schä-

dige. 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 der 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 9: Ein Eigenheim schützt vor steigenden Mieten** Stimmt zwar, aber wie wichtig ist dieser Schutz tatsächlich? Inflationsbereinigt stiegen die wesentlichen Messgrößen für Löhne und Gehälter in Deutschland in den 45 Jahren von 1970 bis 2014 genauso schnell wie oder schneller als die Quadratmetermieten. Hierbei ist die steigende Qualität des Wohnraums in Deutschland sogar nur teilweise berücksichtigt. Auch wenn wir als Betroffene subjektiv glauben mögen, unser Vermieter ziehe uns Jahr für Jahr mehr aus der Tasche, Fakt ist: Der Anteil des Bruttoeinkommens, den der durchschnittliche Lohnempfänger für seine Miete aufwenden muss, ist langfristig gefallen. Den Kauf einer Wohnimmobilie damit zu begründen, dass man sich vor dem Risiko steigender Mieten schützen müsse, macht nur wenig mehr Sinn, als aus Angst vor zunehmenden Lebensmittelpreisen einen Bauernhof zu kaufen.

**Mythos 10: Die Begünstigung eines Eigenheims bei Einkommens- und Erbschaftsteuer macht es zu einer attraktiven Anlageform** Die einkommensteuerlichen 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 Erbschaftsteuer besitzen Eigenheime entweder keine Vorteile (Österreich, Schweiz) oder diese sind im Falle eines normal vermögenden Haushalts vernachlässigbar (Deutschland). Hinzu kommt, dass ein großer Teil dieser Steuervorteile, sofern sie de facto relevant sind, nach ihrer Einführung »eingepreist« ist und – in die Zukunft gerichtet – keinen Nettorenditeeffekt mehr haben wird.

**Mythos 11: 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 einleuchtet, 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 (so wie es in der Mehrzahl der Länder, für die Daten vorliegen, über die vergangenen 15 Jahre hinweg der Fall war), dann sinken mit einer Zeitverzögerung in den meisten Fällen auch die inflationsbereinigten Mieten, sodass Mieter von diesen Wertrückgängen profitieren, Eigenheimbesitzer jedoch nicht.

**Mythos 12: Immobilien sind sichere und risikoarme Anlagen. Sie sind sicherer als Kapitalmarktanlagen wie Aktien und Anleihen** Das Risiko kurzfristiger und langfristiger Wertverluste selbst genutzter Wohnimmobilien, insbesondere wenn teilweise kreditfinanziert, ist größer, als es die landläufige Meinung wahrhaben will. Dieses Risiko ist schwerer zu beobachten und zu messen als dasjenige von Aktien und Anleihen, aber dadurch verschwindet es leider nicht. Aufgrund der Hebelwirkung von Kreditfinanzierungen sind Verluste von 100% der eingesetzten Eigenmittel bei Immobilien während einer ausgeprägten Marktabschwungsphase ohne Weiteres möglich und geschehen tatsächlich auch häufig. In den USA, Spanien, Irland, Griechenland und vielen osteuro-

päischen Ländern traten solche Fälle in der vergangenen Dekade millionenfach auf.

**Mythos 13: Mit einer vermieteten Immobilie kann ein Privathaushalt eine gute Nachsteuerrendite erzielen und Vermögen in einer wertbeständigen Sachanlage halten** Private Vermieter haben gegenüber gewerblichen Vermietern, welche die Mietpreise am Markt bestimmen, große kostenmäßige und steuerliche Nachteile, die nicht beseitigt werden können. Das Ergebnis sind im Durchschnitt enttäuschende Nettoerdiiten 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 besitze ich eine schuldenfreie Immobilie, die mein Mieter gezahlt hat« zeugt in den allermeisten Fällen eher von Wunschdenken oder fehlendem Rechnungswesen als von der tatsächlichen Realität. Und angesichts des Klumpenrisikos, das eine Vermietungsimmobilie für einen Haushalt, der im Eigenheim lebt, mit sich bringt, ist für diese Haushalte bei Vermietungsobjekten auch aus Risikosicht Vorsicht geboten.

**Mythos 14: 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** Leider falsch. Mieter müssen – und zwar genauso früh und diszipliniert, wie es viele Eigenheimkäufer tun – über private Vermögensbildung nachdenken, auch wenn das unbequem ist und langfristigen 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 entweder 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 (Ottnad/Schnabel 2008, Lüthen 2015).