

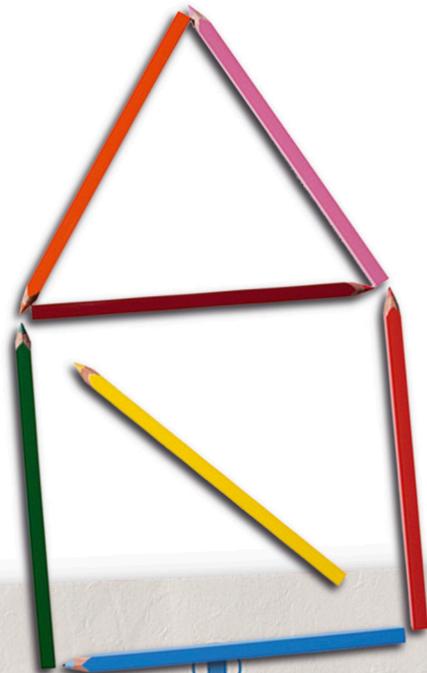
# Gerd Kommer

# IMMOBILIEN-

# FINANZIERUNG

# FÜR SELBSTMUTZER

Geld sparen  
und Fehler  
vermeiden  
beim Kauf  
der eigenen  
vier Wände



**campus**



# Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer

*Dr. Gerd Kommer, LL.M., studierte Betriebswirtschaftslehre, Steuerrecht, Politikwissenschaft und Germanistik in Deutschland, in den USA und in Liechtenstein. Er leitet ein Finanzberatungsunternehmen in München.*

Kritik und Anregungen zu dem vorliegenden Buch nimmt der Autor gerne entgegen. Seine private E-Mail-Adresse lautet [gerd.kommer@icloud.com](mailto:gerd.kommer@icloud.com).

Ausgewählte frühere Buchveröffentlichungen des Autors:

*Kaufen oder mieten. Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen* (Campus Verlag, 2. Auflage, 2016).

*Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs. Wie Privatanleger das Spiel gegen die Finanzbranche gewinnen* (Campus Verlag, 4. Auflage, 2015). Dieses Buch gewann den Deutschen Finanzbuchpreis 2016.

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

*Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland. Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis* (Campus Verlag, 2012).

*Cleveres Banking. Profi-Know-how für Klein- und mittelständische Unternehmen* (Ueberreuter, 1999).

Gerd Kommer

# **Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer**

Geld sparen und Fehler vermeiden  
beim Kauf der eigenen vier Wände

Campus Verlag  
Frankfurt/New York

Haftungsausschluss: Investieren in Immobilien oder andere Vermögenswerte heißt, stets und notwendigerweise Risiken einzugehen. Vermögensanlagen einschließlich des Kaufes kreditfinanzierter Immobilien sind mit beträchtlichen Verlustgefahren verbunden. Historische Daten bieten keine Gewähr für zukünftige Renditen oder Erträge. Generell besteht keine Garantie für die Richtigkeit der Daten und Berechnungen in diesem Buch. Wir können keine Haftung für Schäden übernehmen, die aus der Befolgung der in diesem Buch gegebenen Hinweise resultieren. Die Aussagen in diesem Buch spiegeln die persönlichen Ansichten des Autors wider, sind rein didaktischer Natur und sind nicht als Anlageempfehlungen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes zu verstehen.

ISBN 978-3-593-50680-7 Print  
ISBN 978-3-593-00000-0 E-Book (PDF)

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.

Copyright © 2017 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main.

Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln

Satz: Fotosatz L. Huhn, Linsengericht

Gesetzt aus: Minion und Myriad

Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza

Printed in Germany

[www.campus.de](http://www.campus.de)

# Inhalt

<b>Einleitung</b> . . . . .	9
<b>1 Grundsätzliche Überlegungen</b> . . . . .	15
1.1 Historische Renditen selbstgenutzter Wohnimmobilien in Deutschland . . . . .	15
1.2 Entwicklungen, welche die künftige Rendite von Wohnimmobilien in Deutschland beeinflussen . . . . .	21
1.3 Wie viel Eigenheim kann ich mir leisten? . . . . .	25
1.4 Wie spare ich heute, wenn ich in ein paar Jahren ein Eigenheim kaufen möchte? . . . . .	34
1.5 Eine neue oder eine gebrauchte Immobilie? . . . . .	43
1.6 Wie beurteile ich, ob ein Kaufobjekt günstig oder teuer ist? . . . . .	50
1.7 Ein Eigenheim finanzieren und gleichzeitig Vermögensanlagen tätigen? . . . . .	62
<b>2 Ihre Eigenheimfinanzierung – die wesentlichen Bausteine und Konzepte</b> . . . . .	71
2.1 Wie viel Eigenkapital einbringen? . . . . .	71
2.2 Nebenkosten von Kauf und Verkauf (DE, AT, CH) . . . . .	76
2.3 Zwischenfinanzierungszinsen und Bereitstellungsprovisionen . . . . .	79
2.4 Laufende Nebenkosten: Instandhaltung und andere Kosten . . . . .	83
2.5 Die monatliche Belastung berechnen . . . . .	90
2.6 Die beste Zinsbindungsdauer . . . . .	93
2.7 Die richtige Tilgungsdauer und der passende Tilgungsmodus . . . . .	102

2.8 Sondertilgungen und Vorfälligkeitsentschädigungen . . . . .	107
2.9 Eigenheim und Versicherungen . . . . .	115
2.10 Die wichtigsten Kreditformen und Kreditaspekte . . . . .	122
2.10.1 Annuitätendarlehen mit Festzinsbindung – der Standardfall . . . . .	122
2.10.2 Variabel verzinslicher Kredit . . . . .	136
2.10.3 Bausparvertrag . . . . .	140
2.10.4 Kombinationsfinanzierung mit Bausparvertrag . .	146
2.10.5 Kombinationsfinanzierung mit Kapitallebensversicherung . . . . .	152
2.10.6 Riester-Darlehen (Eigenheimrente) . . . . .	158
2.10.7 Förderkredite und staatliche Zuschüsse . . . . .	174
2.10.8 Fremdwährungskredite . . . . .	181
2.10.9 Anschlussfinanzierungen . . . . .	184
2.10.10 Vorwärtsdarlehen (Forward-Darlehen/Vorauskredit) . . . . .	187
2.11 Kreditangebote richtig vergleichen – der Effektivzins und andere Kriterien . . . . .	192
2.12 Risiken, die mit Eigenheimerwerb und -besitz einhergehen . . . . .	198
<b>3 Die konkrete Umsetzung Ihres Finanzierungsvorhabens . . .</b>	<b>205</b>
3.1 Wo und wie kann ich mich bei der Kreditfinanzierung beraten lassen? . . . . .	205
3.2 Wo und wie besorge ich mir den günstigsten Kredit? . .	210
3.3 Formalitäten und Prozess des Kaufvertragsabschlusses .	217
3.4 Checkliste: Unterlagen für die Bank . . . . .	226
3.5 Finanzierungsrechner im Internet . . . . .	229
<b>4 Spezialfälle . . . . .</b>	<b>233</b>
4.1 Ein Eigenheim auf Erbbaurechtsbasis . . . . .	233
4.2 Ein denkmalgeschütztes Eigenheim und seine Steuervorteile . . . . .	237
4.3 Umkehrhypotheken (Rückwärtsdarlehen) für Ruheständler . . . . .	240
<b>6 Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer</b>	

<b>5 Eigenheim und Steuern (Deutschland, Österreich, Schweiz) . . . . .</b>	247
<b>6 Die 20 teuersten Fehler bei Eigenheimkauf und -finanzierung . . . . .</b>	253
<b>7 Zusammenfassung: Was heißt das alles für Sie? . . . . .</b>	263
<b>Post Scriptum . . . . .</b>	267
<b>Anhang . . . . .</b>	269
Vergleich nationaler Wohnimmobilienpreise in Europa . . . . .	269
Unterschiedliche nationale Eigenheimbesitzquoten und ihre Bedeutung . . . . .	270
Nützliche Webseiten für gegenwärtige und künftige Eigenheimbesitzer . . . . .	274
Literatur und Quellen . . . . .	278
Verzeichnis der Infoboxen . . . . .	281
<b>Glossar . . . . .</b>	281
<b>Register . . . . .</b>	290
<b>Dank . . . . .</b>	292



# Einleitung

Das vorliegende Buch richtet sich an private Haushalte, die kurz- oder langfristig ein Eigenheim, hier definiert als selbstgenutzte Wohnung, Reihenhaus, Doppelhaushälfte oder frei stehendes Haus, kaufen wollen und planen, für diesen Kauf eine Kreditfinanzierung aufzunehmen. Es richtet sich ferner an Eigenheimbesitzer, die in absehbarer Zeit eine Anschlussfinanzierung oder Umfinanzierung ihres bereits vorhandenen Eigenheims planen, zum Beispiel weil die Zinsbindung ihres bestehenden Kredites bald auslaufen wird oder weil der Eigenheimbesitzer mit der Bank generell unzufrieden ist.

Eine Eigenheimfinanzierung hat mit Zahlen zu tun. Beginnen wir deshalb mit ein klein wenig Statistik, die den nationalen Hintergrund für Wohnen in Deutschland beschreibt:

- 43% (17,5 Millionen) aller deutschen Haushalte leben in ihrem Eigenheim, sei es Wohnung, Reihenhaus, Doppelhaushälfte oder frei stehendes Einfamilienhaus. Von den übrigen 57% (22,5 Millionen) Mieterhaushalten wollen 4,3 Millionen Haushalte in den nächsten drei Jahren und 14,2 Millionen in den Jahren danach ebenfalls Eigenheimbesitzer werden. Somit streben 81% aller Mieterhaushalte in Deutschland kurzfristig oder langfristig Wohneigentum an (Sparda-Studie 2014).
- Seit 2010 ist der »neue deutsche Immobilienboom« im Gange – nach vorher 19 mageren Jahren. In diesem Zeitraum von Anfang 1991 bis Ende 2009 hatten deutsche Wohnimmobilien bundesweit inflationsbereinigt (real) etwa ein Viertel ihres Wertes verloren.
- Im Jahr 2015 reichten deutsche Banken Immobilienkredite (Neugeschäftsvolumen) an private Haushalte im Umfang von 60 Milliarden Euro aus. Das Bestandskreditvolumen erreichte den höchsten Stand seit 1999 (+50%). Das Volumen der fertiggestellten neuen Wohnfläche

lag 2015 fast 60% über dem Tiefstwert von 2008 und im ersten Quartal 2016 wurde der entsprechende Vorjahreszeitraum noch einmal um ein Viertel übertroffen. Die Zahl der Baugenehmigungen war in den ersten sieben Monaten des Jahres 2016 die höchste seit 2000. Es sieht also so aus, als ob das Angebot auf die gestiegenen Preise reagiert. Dennoch war Mitte 2016 noch vielfach zu hören, dass in mehreren Ballungsräumen Deutschlands nicht genug Wohnraum erstellt würde.

- Im Juli 2016, als diese Einleitung geschrieben wurde, lagen Immobilienfinanzierungszinsen in Deutschland (wie auch in anderen Staaten) auf einem historisch einmalig niedrigen Niveau. Zehnjährige Zinsbindungen gab es bereits für 1,4% p.a., 20-jährige für 1,9% p.a. Im europäischen Vergleich waren deutsche Hauspreise im ersten Quartal 2016, jedenfalls bundesweit, nach den gängigen Messzahlen noch immer attraktiv niedrig.

Alles in allem heißt das: Wer nun einen Eigenheimkauf und eine Kreditfinanzierung plant, befindet sich in guter Gesellschaft und tut das – bezogen auf die historisch einmalig niedrigen Zinsen – zu einem günstigen Zeitpunkt. Andererseits mahnte Andreas Dombret, Vorstandsmitglied der Bundesbank, im April 2016: »Wir sehen in einigen deutschen Städten durchaus Preisübertreibungen bei Wohnimmobilien.« Einige Monate später am Ende des zweiten Quartals 2016 warnten auch Ökonomen der Commerzbank in einer differenzierten Analyse vor verstärkten Anzeichen einer Blase im deutschen Wohnimmobilienmarkt. »Die Erfahrung aus den USA lehrt, dass mittelfristig bei weiter kletternden Preisen die Gefahr einer deutlichen Korrektur zunimmt« (Solveen/Wagner 2016). In der Tat sind aufgrund der in den Großstädten und Ballungszentren seit 2010 stark gestiegenen Wohnimmobilienpreise nun Sachverstand und Vorsicht beim Käufer besonders gefragt.

*Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer* wird Ihnen helfen, diesen Sachverstand zu entwickeln und anzuwenden: bei der Einschätzung des Kaufpreises einer Wohnimmobilie, bei der Strukturierung des Kaufvertrages und bei der Finanzierung. Sie werden lernen, clever und auf Augenhöhe mit Verkäufern, Maklern und Banken zu verhandeln, um für Sie selbst und Ihre Familie das beste Ergebnis herauszuholen.

Welches sind aus unserer Sicht die besonderen Stärken dieses Buches?

**Fokussierung:** Wir beschränken uns in diesem Buch auf Eigenheime (Wohnungen, Häuser) und klammern Vermietungsobjekte aus. Für deren Erwerb, Finanzierung und Verwaltung gelten vielfach andere Regeln. Sich mit diesen als Eigenheimkäufer in ein und demselben Buch auseinander setzen zu müssen wäre Zeitvergeudung und unnötig komplizierter Ballast.

**Neutralität:** Der Autor unterliegt keinem Interessenkonflikt, wie das leider für die Verfasser mehrerer anderer Immobilienratgeber gilt, die direkt oder indirekt Geld mit Immobilienverkauf oder -finanzierung verdienen und hierbei zudem noch mit Provisionen und Kommissionen arbeiten, was Neutralität von vornherein ausschließt.

**Realismus:** Andere Ratgeber sind häufig von einer naiven »Hurra-ich-kauf-mir-ein-Eigenheim-Euphorie« durchdrungen und zu unkritisch. Dieses nicht. Wir sehen die wirtschaftlichen und nicht wirtschaftlichen Vorzüge, die Eigenheimbesitz bringt, blenden aber die Schwierigkeiten und Risiken bei Erwerb, Finanzierung und Besitz nicht aus.

**Dualer Ansatz:** Durch das ganze Buch hindurch sagen wir nicht nur, »wie man es machen muss«, sondern auch, »wie man es *nicht* machen soll«. In Kapitel 6 befassen wir uns speziell mit den »20 teuersten Fehlern bei Eigenheimkauf und -finanzierung«.

Genug der Vorrede. Steigen wir ins Thema ein. Im ersten nun folgenden Kapitel beschäftigen wir uns mit einigen wichtigen Fragen, die sich dem künftigen Käufer eines Eigenheims noch vor dessen eigentlicher Finanzierung stellen:

1. *Historische Eigenheimrenditen und Einflussfaktoren auf künftige Eigenheimrenditen.* Dieses Wissen wird Ihnen helfen einzuschätzen, wie gut Ihr Eigenheim zu Ihrer Altersvorsorge beitragen kann.
2. *Wie viel Eigenheim kann ich mir leisten?* Das gibt Ihnen eine Vorstellung davon, wie hoch der maximale Kaufpreis eines Eigenheims sein darf, den Sie derzeit schultern könnten.

3. *Wie spare ich heute, wenn ich in ein paar Jahren ein Eigenheim kaufen möchte?* Sofern Sie bereits jetzt finanziell so weit sind, überspringen Sie diesen Abschnitt einfach. Sofern nicht, enthält dieser Abschnitt Hinweise, wie Sie Eigenkapital für einen späteren Eigenheimkauf bilden.
4. *Eine neue oder eine gebrauchte Immobilie?* Eine Gretchenfrage, die bei uns allen am Anfang von Suche und Kauf eines Eigenheims steht.
5. *Wie beurteile ich, ob ein Objekt günstig oder teuer ist?* Niemand will mehr bezahlen als nötig. Der Abschnitt erläutert, wie Sie die Angemessenheit eines Angebots beurteilen können.
6. *Eine Immobilie finanzieren und gleichzeitig andere Vermögensanlagen tätigen?* Hier wird die Frage beantwortet, ob man wirklich alles Eigenkapital und alle laufend verfügbaren Mittel in die Finanzierung einbringen oder parallel noch anderweitig sparen soll. Wenn die Geldmittel bei Ihnen ohnehin knapp sind, dann können Sie diesen Abschnitt überspringen.

Im zweiten Kapitel, dem Herzstück des Buches, gehen wir detailliert auf die wesentlichen Bausteine und Konzepte der Eigenheimfinanzierung ein. Im dritten Kapitel widmen wir uns der konkreten prozessualen Umsetzung Ihres Finanzierungsvorhabens, zum Beispiel wo und wie Sie sich den günstigsten Kredit besorgen können und wie das Prozedere bei Abschluss von Kaufvertrag und Kreditvertrag abläuft. In Kapitel vier befassen wir uns mit einigen Sonderthemen, die vermutlich nicht für alle Leser relevant sein werden, zum Beispiel Eigenheime auf Erbbaurechtsbasis oder denkmalgeschützte Eigenheime. Ignorieren Sie die Abschnitte in diesem Kapitel, die Sie nicht brauchen. In Kapitel fünf beschäftigen wir uns mit der steuerlichen Seite des Eigenheims, einschließlich Steuern bei Kauf und Verkauf sowie Erbschaftsteuern. Im letzten Sachkapitel, Kapitel sechs, beschreiben wir die 20 größten Fehler bei Eigenheimkauf und -finanzierung und wie man sie vermeidet. Kapitel sieben ist eine Zusammenfassung und nennt einige Gedanken zum großen Ganzen.

#### **Hinweis auf Infoboxen, Glossar und Informationsstand**

- Die meisten Abschnitte dieses Buches enthalten eine »Infobox« – eine kurze Erläuterung eines Fachbegriffs oder interessanten Konzepts im Kontext von Immobilienbesitz und -finanzierung.

- Gelegentlich sind im laufenden Text Begriffe mit einem Pfeil (→) vor dem jeweiligen Fachterminus hervorgehoben. Diese Fachbezeichnungen werden im Glossar am Ende des Buches erläutert.
- Der Begriff »Eigenheim« wird in Deutschland etwas uneinheitlich gebraucht. Für die Zwecke dieses Buches schließt er selbstgenutzte Wohnungen (Eigentumswohnungen) mit ein.
- Die Informationen in diesem Buch reflektieren den Informationsstand von Juli 2016, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben.



# 1 Grundsätzliche Überlegungen

## 1.1 Historische Renditen selbstgenutzter Wohnimmobilien in Deutschland

»Ich kenne keinen anderen Weg, die Zukunft zu beurteilen, als auf der Basis der Vergangenheit.«

*Patrick Henry, 1736 – 1799, einer der Gründerväter [Founding Fathers] der Vereinigten Staaten von Amerika, Unabhängigkeitskämpfer, Gouverneur von Virginia*

Die meisten Haushalte erwerben eine selbstgenutzte Immobilie (ein Eigenheim<sup>1</sup>) aus zwei verbundenen Motiven heraus: (a) als Lebensstilentscheidung und (b) aus wirtschaftlichen Gründen. Letztere können »positiver« Natur sein, nämlich Vermögensbildung und Altersvorsorge, oder »negativer« Natur: Die Vermeidung von Mietzahlungen, denn diese, so eine gängige Meinung, seien gleichbedeutend mit »Geld zum Fenster hinauswerfen«.

Die Lebensstilentscheidung und das finanzielle Motiv sind wie zwei Seiten einer Medaille. Sie lassen sich nicht wirklich trennen, wenngleich das Lebensstilmotiv wohl in den meisten Fällen dominiert. Wer allerdings behauptet, für ihn spiele der finanzielle Aspekt eines Eigenheims keine Rolle, ist entweder Bill Gates oder er lügt sich selbst in die Tasche. In Umfragen nennt eine Mehrheit der Befragten »Altersvorsorge« regelmäßig als das wichtigste oder eines der wichtigsten Motive unter mehreren finanziellen und nicht finanziellen Motiven für den Eigenheimkauf (Brettschneider 2015). Das deutet darauf hin, dass die manchmal gehörte Aussage, der Eigenheimkauf sei für die Mehrheit der Bundesbürger bei-

<sup>1</sup> Die Bezeichnung »Eigenheim« wird in diesem Buch der Kürze halber für jede Art von selbstgenutzter Wohnimmobilie verwendet: Frei stehende Einfamilienhäuser, Doppelhaushälften, Reihenhäuser oder Wohnungen in einem Mehrparteienhaus.

nahe ausschließlich eine Lebensstilentscheidung und kaum eine wirtschaftliche Erwägung, so nicht stimmt.

Der gängigen Meinung zufolge sind Wohnimmobilien »solide« und »rentable« Anlagen. Oft ist in diesem Zusammenhang die Rede von »Betongold«, »Sachwerten« und »Sicherheit«. Diese Sichtweise wird in praktisch allen Finanzratgebern zu Wohnimmobilien propagiert. Der Untertitel eines 2015 erschienenen Ratgebers von Michael Peter lautet »Warum Immobilien so phänomenal lukrativ sind«. Leider ist die Realität nicht so einfach und rosig. In diesem Abschnitt werfen wir einen kurzen Blick auf Immobilienrenditen in der Vergangenheit. Das soll Ihnen einen realistischen Anhaltspunkt dafür geben, welche Renditen in der langfristigen Zukunft zu erwarten sind. Die Rendite eines Eigenheims kann man – vereinfacht betrachtet – so ermitteln:

Rendite = Wertsteigerung + eingesparte Miete – Instandhaltungskosten

Darüber hinaus muss man die Nebenkosten des Kaufens und Verkaufens (Transaktionskosten) während der Halteperiode berücksichtigen. Die so ermittelte Rendite ist die »Objektrendite«. Sie ist bei einem zu 100% aus Eigenkapital finanzierten Eigenheim identisch mit der sogenannten »Eigenkapitalrendite«. Nimmt der Eigentümer einen Kredit auf – was ja die Regel ist –, ermittelt man die Eigenkapitalrendite nach Abzug des Kapitaldienstes (Zins- und Tilgung). In diesem Fall kann eine wirklich korrekte Renditeberechnung auf Eigenkapitalebene letztlich nur im Wege der Kalkulation des → internen Zinsfußes erfolgen, typischerweise mithilfe eines Tabellenkalkulationsprogramms wie Microsoft Excel. Wie dies geschieht, wird in Kommer, *Kaufen oder mieten* (2016), S. 57–75, näher beschrieben.<sup>2</sup> Tabelle 1.1.A stellt die inflationsbereinigten (realen) Wertsteigerungen für 14 Länder, darunter Deutschland, in den vergangenen 46 Jahren dar.

Tabelle 1.1 A dürfte langfristige Wertsteigerungsraten enthalten, die niedriger sind, als mancher Leser vermutet hätte. Ein Grund hierfür könnte sein, dass hier reale Wertsteigerungen *nach* Abzug der Inflation dargestellt werden. Ein anderer Grund mögen die generell überhöhten

---

<sup>2</sup> In der Schweiz wäre die Renditeberechnung eines Eigenheims wegen der dort vorhandenen sogenannten Eigenmietwertbesteuerung komplizierter.

**Tabelle 1.1 A: Inflationsbereinigte jährliche Hauspreissteigerungen in 14 Ländern von 1970 bis 2015 (46 Jahre) – Wertsteigerung per annum (p.a.) – Angaben jeweils in nationaler Währung und ohne Berücksichtigung von Steuern und Transaktionskosten**

Von Anfang bis Ende	1970 1979	1980 1989	1990 1999	2000 2009	2010 2015	1970 2015	Max. kumul. Wertverlust <sup>[3]</sup>
Anzahl Jahre	10	10	10	10	6	46	46
Deutschland	1,1%	-1,0%	-0,6%	-1,7%	2,9%	-0,1%	-30% (2009)
Schweiz	0,4%	4,0%	-4,4%	2,5%	3,7%	1,0%	-37% (1999)
Österreich <sup>[1]</sup>	---	---	2,6%	-0,2%	3,7%	---	-26% (2004)
Niederlande	6,6%	-3,1%	6,6%	2,4%	-3,2%	2,2%	-48% (1985)
Frankreich	2,6%	0,6%	-0,2%	5,9%	-0,4%	1,9%	-19% (1985)
Italien	3,4%	2,0%	1,1%	2,9%	-4,0%	1,5%	-25% (2015)
Spanien <sup>[1]</sup>	---	4,9%	0,5%	6,1%	-5,9%	2,2%	-39% (2012)
Großbritannien	4,1%	3,6%	-1,5%	5,2%	0,4%	2,5%	-35% (1995)
Irland	4,5%	-1,4%	7,3%	1,1%	-1,7%	2,1%	-52% (2012)
Dänemark	2,0%	-2,2%	2,9%	3,3%	0,6%	2,2%	-35% (1981)
USA	1,8%	-0,1%	-0,5%	1,4%	1,2%	0,7%	-35% (1985)
Australien	1,8%	2,6%	1,3%	5,9%	2,6%	2,8%	-13% (1978)
Japan	1,4%	4,0%	-2,1%	-3,7%	0,5%	-0,1%	-49% (2009)
Südafrika	-1,9%	-1,3%	-1,2%	8,8%	0,1%	0,9%	-53% (1996)
Gewichteter Ø <sup>[2]</sup>	2,0%	0,9%	-0,5%	2,0%	0,7%	1,0%	-35% (--)

► Inflationsbereinigte Zahlen sind generell aussagekräftiger als normale (nominale) Werte, insbesondere bei langfristigen Datenreihen und länderübergreifenden Daten. ► Datenquelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, Basel). Daten für Deutschland 1970 bis 1975: Ring Deutscher Makler, 1976 bis 2006 Bulwiengesa, 2007 bis 2015 Europace. ► Die jährlichen Hauspreissteigerungen sind geometrische Durchschnitte. ► [1] Für Österreich liegen Hauspreisdaten erst ab 1987 vor, für Spanien erst ab 1972. Die Spalte »1970 bis 2015« nennt für Spanien – abweichend – die Hauspreissteigerung von 1972 bis 2015 (44 Jahre). ► [2] Der gewichtete Durchschnitt ist ein bevölkerungsgewichtetes Mittel aus den 16 Ländern Deutschland, Schweiz, Niederlande, Belgien, Frankreich, Italien, Großbritannien, Irland, Dänemark, Schweden, Norwegen, USA, Kanada, Australien, Japan und Südafrika (die Länder, für die bei der BIZ Basel Daten ab 1970 vorliegen). ► [3] Der maximale kumulative reale Wertrückgang während dieser 46 Jahre und das Kalenderjahr, in dem er erreicht wurde.

Vorstellungen über diese Werte in der Bevölkerung sein. Diese Fehlwahrnehmung wird seit jeher von der Immobilien- und Bankbranche geschürt, die diese Zahlen so gut wie nie auf den Tisch legt. Ein Schelm, der Böses dabei denkt...

Über die vergangenen 46 Jahre (weiter reichen die vorhandenen Daten für diese Gruppe von Ländern nicht zurück) bilden Deutschland und Japan die beiden Schlusslichter. Eine negative Wertsteigerungsrate von  $-0,1\%$  p.a. für Deutschland seit 1970 bedeutet, dass die durchschnittliche deutsche Wohnimmobilie in den 46 Jahren bis Ende 2015 nicht nur keinen Wertgewinn erfuhr, sondern Ende 2015 sogar um 5% weniger wert war als Anfang 1970. Der bevölkerungsgewichtete Durchschnitt über 16 Länder hinweg betrug 1,0% p.a. – ebenfalls nicht berauschend.

Auch das Wertverlustpotenzial von Wohnimmobilien (ganz rechte Spalte von Tabelle 1.1 A) wird oft unterschätzt. Deutschlandweit lagen reale Wohnimmobilienpreise Ende 2009 um 30% unter ihrem Höchstpreis von 1980 (35 Jahre zuvor) und auch Ende 2015 waren deutschlandweit – trotz eines inzwischen sechsjährigen Immobilienaufschwungs – diese historischen Höchstpreise inflationsbereinigt noch immer nicht wieder erreicht (realer kumulativer Wertverlust gegenüber 1980 immer noch 17%).

Will man weiter als bis 1970 zurückgehen, um diese Daten noch besser zu plausibilisieren, dann wird man mit beträchtlichen Datenverfügbarkeitsproblemen konfrontiert. Wertsteigerungsdaten guter Qualität, die mindestens 100 Jahre zurückreichen, existieren auf landesweiter Basis derzeit nur für die USA, Frankreich und Norwegen. In den 125 Jahren von 1891 bis 2015 betrug die inflationsbereinigte bevölkerungsgewichtete Wertsteigerungsrate in diesen drei Ländern 0,5% p.a., also noch weniger als der oben erwähnte breitere Durchschnitt über 16 Länder hinweg im kürzeren Zeitraum von 1970 bis 2015. Anzumerken ist, dass Bevölkerung und Haushaltezahl in allen drei Ländern während dieser 125 Jahre sehr stark anstiegen und zweifellos stärker wuchsen, als sie es in der Zukunft tun werden.

Die weltweit längste Datenreihe zur Wertentwicklung von Wohnimmobilien – der sogenannten »Herengracht Index« – stellte der Maastrichter Immobilienökonom Piet Eichholtz zusammen. Der Hauspreisindex bildet die Wertentwicklung einiger Hundert Häuser entlang des

exklusiven Herengracht-Kanals in Amsterdam seit 1629 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 2013. In den 384 Jahren von 1629 bis 2013 betrug die inflationsbereinigte Wertsteigerung dieser »la-Lage-Immobilien« 0,25% p.a. (Eichholtz, 1994; Shiller, 2014). Zwischendurch ereigneten sich wiederholt mehrere Jahrzehnte währende Verlustphasen von kumulativ 60% bis 80%.

Noch gravierendere Datenprobleme als diejenigen bei Wertsteigerungen (Wohnimmobilienpreise) bestehen im Hinblick auf historische Daten zu Bruttomietrenditen und Instandhaltungskosten. Diese werden benötigt, um von reinen Wertsteigerungsdaten zu Gesamtrenditen des Eigenheimbesitzes zu gelangen. Dennoch lassen sich hierzu – jedenfalls ab etwa 1970 für Deutschland – gut plausibilisierbare Annahmen treffen. In dem Buch Kommer, *Kaufen oder mieten* (2016) wurden auf dieser Basis Gesamtrenditen errechnet. Für den Zeitraum von 1970 bis 2015 (46 Jahre) war in den meisten Szenarien Mieten plus Sparen mittels mittelfristiger deutscher Staatsanleihen und mehr noch mittels einer 50/50-Anlage aus gestreuten westeuropäischen Aktien und deutschen Staatsanleihen rentabler als Kaufen. Tabelle 1.1 B stellt ein Schlaglicht aus diesen Berechnungen dar. Aus Raumgründen werden hier nur die Renditen für die Option »Kaufen« gezeigt. (Die Renditen von Mieten waren in allen acht Fällen, das heißt Zeitfenstern, höher.) Diese Kaufrenditen sind keineswegs so beeindruckend, wie uns die Immobilienbranche weismachen will. Übrigens war der finanzielle Nachteil des Eigenheimkäufers gegenüber dem Mieter umso gravierender, je mehr Kredit (und je weniger Eigenkapital) der Käufer einsetzte. Historisch hat es also einen fast durchweg negativen → Kredithebeleffekt gegeben.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Einen ähnlichen finanziellen Vorteil von Mieten über Kaufen haben die Ökonomen Beracha und Johnson für die USA über den Zeitraum 1979 bis 2008 (30 Jahre) ermittelt (Beracha/Johnson, 2011); ebenso Szapiro, 2014.

**Tabelle 1.1 B:** Eigenkapitalrenditen in unterschiedlichen, überlappenden Zeiträumen in Deutschland von 1970 bis 2015 – es wird ein anfänglicher Eigenkapitalanteil von 30% und ein Fremdkapitalanteil von 70% unterstellt

Eigenkapital-rendite	Fall 1 46 Jahre von 1970 bis 2015	Fall 2 41 Jahre von 1975 bis 2015	Fall 3 36 Jahre von 1980 bis 2015	Fall 4 31 Jahre von 1985 bis 2015	Fall 5 26 Jahre von 1990 bis 2015	Fall 6 21 Jahre von 1995 bis 2015	Fall 7 16 Jahre von 2000 bis 2015	Fall 8 11 Jahre von 2005 bis 2015
Interner Zinsfuß nominal p.a. <sup>[1]</sup>	3,9%	2,6%	1,5%	1,2%	1,3%	-0,2%	1,3%	2,9%
Inflation p.a.	2,7%	2,3%	2,0%	1,7%	1,8%	1,4%	1,5%	1,4%
Interner Zinsfuß real p.a.	1,1%	0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-1,6%	-0,2%	1,5%

► Datenquellen: RDM, Bulwiengesa, Europace, Bundesbank. ► Die → Eigenkapitalrendite ist nicht zu verwechseln mit der → Objektrendite. ► Für die eingesparte Miete, die hier als (fiktiver) Ertrag berücksichtigt wurde, wurden die historischen Bruttomietrenditen für neue Eigentumswohnungen von Bulwiengesa angesetzt (für 1970 bis 1975 der Durchschnitt aus dem Folgezeitraum, weil die BG-Daten erst 1976 beginnen). ► Kreditkosten: Hier wurden die historischen Immobilienkreditzinsen für eine variable Zinsbindung angesetzt (diese Zinssätze waren geringfügig niedriger als bei der stärker verbreiteten zehnjährigen Zinsbindung). ► Weitere Annahmen: Annuitätische Tilgung über 30 Jahre (in den Fällen 5 bis 8 bestand Ende 2015 noch ein Restkreditsaldo (zur Funktionsweise eines Annuitätendarlehens siehe Abschnitt 2.10.1). Dieser wurde vom Immobilienpreis abgezogen). Nebenkosten des Kaufes von 8,0%, Nebenkosten des Verkaufes (Ende 2015) von 1,7%; Instandhaltungskosten von 1,3% p.a. auf den Zeitwert der Immobilie (einschl. Grundstücksanteil). ► [1] Erläuterung Interner Zinsfuß siehe Glossar.

### Merkbox

- Die historischen Renditen des durchschnittlichen Eigenheims in Deutschland waren vergleichsweise schlecht. Für jedes Eigenheim, das über den hier gezeigten Durchschnitten lag, gab es eines das darunterlag.
- Der Erwerb eines Eigenheims ist stets zugleich eine Lebensstilentscheidung und eine Entscheidung zur Vermögensanlage bzw. Altersvorsorge. Bei den meisten Haushalten dürfte das Lebensstilelement dominieren. Das ist auch gut so, denn aus rein wirtschaftlicher Perspektive sind Eigenheime weniger attraktiv als es uns die Immobilien- und die Bankenbranche, alte Volksweisheiten und unser Wunschdenken glauben machen wollen.

## 1.2 Entwicklungen, welche die künftige Rendite von Wohnimmobilien in Deutschland beeinflussen

Im Jahr 2010 setzte in Deutschland ein Immobilienaufschwung ein, manche nennen ihn Immobilienboom. Davor hatte es 19 »magere Jahre« gegeben. Es stellt sich daher die Schlüsselfrage, wie die künftige Entwicklung verlaufen wird. Da derzeit (Mitte 2016) in Deutschland eine – so hat man den Eindruck – eher zu optimistische Erwartung zu Immobilienrenditen in der Zukunft besteht, mag es nicht schaden, sich sowohl die günstigen als auch die ungünstigen Faktoren, die diese Renditen in der Zukunft beeinflussen könnten, zu vergegenwärtigen:

**(a) Faktoren, welche die künftige Eigenheimrendite in Deutschland positiv beeinflussen könnten:**

- Zinsniveau: Derzeit (Juli 2016) besteht immer noch ein historisch sehr niedriges Zinsniveau. Wer eine Zinsbindung (Zinsfestschreibung) für den größten Teil seines Kredits über 10 bis 25 Jahre wählt, sollte davon voraussichtlich profitieren.
- Bewertungsniveau: Derzeit besteht – national gesehen – ein noch akzeptables Bewertungsniveau. Allerdings sind die Preise in einigen Großstädten seit 2010 stark gestiegen, sodass dort möglicherweise bereits Preisblasen und Überbewertungen entstanden sind. Ein deutlich überhöhter Preis kann Vorteile aus niedrigen Zinsen vollständig aufheben.
- Wahrnehmung von Wohnimmobilien: In der Bevölkerung dominiert eine zwar fragwürdige, aber dennoch verbreitete Wahrnehmung, Immobilien seien anderen Anlageformen hinsichtlich des Schutzes vor »Euro-Risiken« und für Zwecke der Altersvorsorge überlegen. Das ist günstig für die Nachfrage.
- »Anlagennotstand« bei zinstragenden Investments: Weil die nominalen Zinsen für Sparguthaben, → Geldmarktanlagen oder Staatsanleihen in Deutschland nahe bei null liegen oder sogar leicht negativ sind (deutsche Staatsanleihen), findet eine »Flucht« in Immobilien statt. Zwar handelt es sich hier um einen eklatanten Denk- und Wissensfehler, doch stützt er jedenfalls vorläufig die Nachfrage nach Immobilien (Kommer 2016b).

- Angebot versus Nachfrage: Nicht zuletzt wegen des Flüchtlingszustroms seit Anfang 2015, aber auch aufgrund anderer Faktoren ist nicht auszuschließen, dass noch mehrere Jahre die Fertigstellung von neuem Wohnraum (das Angebot) insbesondere im unteren und mittleren Preissegment, bei einem gegebenen Preisniveau hinterherhinken wird. Wenn diese Entwicklung eintritt, könnten inflationsbereinigte Wohnraumpreise weiter steigen.

**(b) Faktoren, die, sofern und soweit sie eintreten oder sich verstärken, die künftige Eigenheimrendite negativ beeinflussen könnten:**

- Zinsniveau: Ein möglicher Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus. Ein Zinsanstieg kann auch jene Immobilien wertmäßig beeinträchtigen, die für die nächsten 10 bis 15 Jahre noch mit einer niedrigen Zinsbindung finanziert sind, denn das Marktpreisniveau für Immobilien könnte durch einen Zinsanstieg insgesamt beeinträchtigt werden. Auch die Refinanzierungskosten von Banken und Versicherungen (ein Teil des Zinsniveaus für Immobilienkredite) könnten tendenziell zunehmen, sofern die diesbezügliche Bankenregulierung weiterhin verschärft wird (die sogenannten Basel III- und Solvency II-Vorschriften).
- Bewertungsniveau: Mögliche starke Überbewertungen in einigen Großstädten und Mikrolagen auch außerhalb dieser Großstädte.
- Nachfrage: Die Nachfrage nach Wohnfläche könnte in den nächsten 10 bis 20 Jahren beginnen zu sinken. Das statistische Bundesamt prognostizierte Mitte 2016, dass die deutsche Bevölkerung zwischen 2021 und 2023 zu schrumpfen beginnen wird – trotz Zuwanderung. Schon in den vergangenen Jahrzehnten war sie fast nicht mehr gewachsen. Auch das steigende Durchschnittsalter in der Bevölkerung und der seit einigen Jahren beobachtbare Urbanisierungstrend dämpfen tendenziell die nationale Wohnflächennachfrage.
- Angebot: Von Anfang 2007, dem historischen Tiefpunkt, bis Ende 2015 nahmen die jährlichen Baufertigstellungen gemessen zum Beispiel an der fertiggestellten Wohnfläche in jedem Jahr zu. Die im Jahr 2015 fertig gestellte Fläche lag bundesweit um fast 60% über dem Tiefpunktjahr 2007. Im Januar und Februar 2016 (die letzten für dieses Buch verfügbaren Monate)

baren Zahlen) betrug der Zuwachs gegenüber den Vorjahresmonaten sogar 30%. Dennoch gab es auch Mitte 2016 noch laute Stimmen, denen zufolge das erreichte Fertigstellungs niveau weiterhin zu niedrig war – zum Beispiel die des Verbands der Wohnungswirtschaft GdW, der rund 3 000 öffentliche und genossenschaftliche Wohnungsunternehmen repräsentiert. Indes: Entgegen dem, was Interessenverbände und Medien alle Jahre selbstsicher verkünden: Niemand kann verlässlich vorhersagen, wie viel neue Wohnfläche in Deutschland (oder irgendeinem Land) künftig benötigt wird.

- Baukosten und Instandhaltungskosten: Die weitere langsame Zunahme von Baukosten und Instandhaltungskosten durch fortgesetzte Verschärfung staatlicher Auflagen im Bereich Energetik und Umweltschutz, Brandschutz, Gesundheitsschutz, Behindertenschutz ist zu erwarten.
- Mieten: Nochmalige Verschärfung der allgemeinen Mieterschutzgesetzgebung und der bereits existierenden partiellen Mietpreisregulierung. Es ist durchaus denkbar, dass die bisher eher wirkungslose »Mietpreisbremse« in Zukunft intensiviert wird. Alle Maßnahmen, die Wohnmobilen wirtschaftlich weniger attraktiv machen, haben tendenziell den gleichen negativen Einfluss auf die Preise vermieteter und selbstgenutzter Wohnimmobilien.
- Einkommen: Das durchschnittliche Nettohaushaltseinkommen könnte künftig langsamer steigen als in den letzten zwei Jahrzehnten, da die kurz- und mittelfristig wachstumsfördernde weitere Ausdehnung der staatlichen Verschuldung (so wie in den vergangenen Jahrzehnten) in Zukunft kaum noch möglich sein wird.
- Steuern: Es könnte zu einer weiteren Erhöhung der Grunderwerbsteuer in einigen Bundesländern kommen. Eine Änderung der in Deutschland im internationalen Vergleich niedrigen Grundsteuer wurde Mitte 2016 vom Gesetzgeber beschlossen. Die Umsetzung dieser Änderungen wird wohl mehrere Jahre dauern. Laut Bundesregierung soll diese Modifikation für den Staat insgesamt »aufkommensneutral« sein. Sie soll Wohnimmobilien von unterdurchschnittlichem Wert gegenüber dem Status quo eher entlasten und überdurchschnittlich wertvolle Immobilien eher mehr belasten. Generell wird sich eine Änderung der Grundsteuer auf Eigentümer und Mieter gleichermaßen auswirken.

- Konjunktur: In den zweieinhalb Jahren bis zur Fertigstellung dieses Manuskript Mitte 2016 wuchs die deutsche Wirtschaft deutlich stärker als in den zwei Jahren davor (2012, 2013). Die Arbeitslosenzahlen sanken seit 2009, die Steuereinnahmen nahmen seit 2009 kontinuierlich zu. Eine nach 2016 abflachende Konjunktur oder gar eine Rezession könnte Nachfrage und Preise auf dem Wohnimmobilienmarkt drücken.

Die vorangegangene Betrachtung heißt keineswegs, ein Eigenheim sei selten ein sinnvolles Investment. Diese Betrachtung soll lediglich die gegenwärtig über Deutschland schwappende, vielfach unkritische Immobilien-euphorie einem etwas weniger euphorischen »Reality Check« unterziehen. Zudem sind bei den meisten Eigenheimkäufen emotionale Motive genauso stark wie oder stärker als die rein wirtschaftlichen.

Die beiden größten finanziellen Vorteile von Eigenheimen sind: (a) der langfristige, »positive Zwangssparcharakter«, den ein Eigenheim gegenüber dem Mieterstatus dann darstellt, wenn die anfängliche Fremdkapitalquote beim Eigenheimkauf rund 60% des Kaufpreises + Nebenkosten des Kaufes überschreitet. Wer ein Eigenheim mit anfänglich circa 60% oder mehr Fremdkapitalanteil erwirbt, wird – sofern richtig gerechnet wird – höhere monatliche Ausgaben haben als ein Mieter, der in der gleichen Immobilie zur Miete wohnt. Dies gilt, je nach anfänglicher Fremdkapitalquote beim Eigenheimbesitzer, für die ersten 10 bis 20 Jahre. Die höheren Ausgaben des Eigenheimbesitzers (vor allem wegen des Elements der Kredittilgung in seinen Ausgaben) repräsentieren das »Zwangssparen« (siehe Infobox »Das Eigenheim als positiver Zwangssparvertrag« in Abschnitt 1.4). Diesem Zwangssparen kann sich der Eigenheimbesitzer selbst in für ihn wirtschaftlich ungünstigen Zeiten nicht entziehen. Ein Mieter unterliegt diesem Zwangsspareffekt hingegen nicht. Er kann seinen monatlichen Cashflow-Vorteil (Cashflow = Zahlungsstrom) gegenüber dem Eigenheimbesitzer quasi willkürlich für mehr Konsum (Kleidung, Reisen, Auto, Genussmittel usw.) ausgeben. Zu diesem Cashflow-Vorteil siehe Infobox »Die monatliche Kostenbelastung eines Eigenheimbesitzers...« in Abschnitt 1.2. (b) Der zweite beträchtliche Vorteil eines Eigenheims besteht darin, dass die meisten Haushalte bei Erwerb und Finanzierung eines Eigenheims auf lange Sicht wohl weniger renditeschädliche Fehler machen als bei der

alternativen Vermögensbildung mittels Aktien, → Anleihen und anderen Kapitalmarktprodukten.

Neben diesen wirtschaftlichen Vorteilen existieren noch eine Reihe nicht wirtschaftlicher oder subjektiver, emotionaler Pro-Eigenheimargumente. Diese werden in dem Buch *Kaufen oder mieten* (2016) dieses Autors im Einzelnen dargestellt.

#### **Merkbox**

- Seit 2010 sind Wohnimmobilienpreise in manchen Teilen Deutschlands stark gestiegen. Aufgrund des inzwischen höheren Bewertungsniveaus in manchen Metropolen und aufgrund anderer hier genannter Faktoren ist es keineswegs sicher, dass Eigenheime in den kommenden Jahren wirtschaftlich so attraktiv sein werden wie wir uns das wünschen.
- Die hohen Renditen zwischen 2010 und 2016 sind mit großer Wahrscheinlichkeit nicht repräsentativ für die langfristigen Renditen in der Zukunft.
- Wie Sie die Wahrscheinlichkeit, ein nicht übererteuertes Objekt zu erwerben, erhöhen, wird in den Abschnitten 1.4 »Eine neue oder eine gebrauchte Immobilie?« und 1.5 »Wie beurteile ich, ob ein Kaufobjekt günstig oder teuer ist?« dargestellt.

### **1.3 Wie viel Eigenheim kann ich mir leisten?**

»Tatsache ist, dass die meisten Rechnungen rund um das Thema Immobilienerwerb und Altersvorsorge nicht sehr weit von der Praxis des Bleigießens oder des Knochenwerfens entfernt sind.«

*Christian Kirchner, Frankfurt-Korrespondent des Wirtschaftsmagazins Capital*

Wenn ein Haushalt den Erwerb eines Eigenheimes in Betracht zieht, stellt sich die Frage: »Wie viel Eigenheim« kann sich der Haushalt tatsächlich leisten oder – salopp formuliert – »Wie teuer darf's denn sein?« Insbesondere wenn mehr als die Hälfte des Kaufpreises mit Fremdkapital finanziert werden muss, wird der Haushalt den Bleistift spitzen müssen. Er muss sich klar darüber werden, (a) wie teuer das Eigenheim und (b) wie hoch der