

Lohnt sich eine Immobilie als Kapitalanlage (noch)?

empirica paper Nr. 238

auch erschienen in: **HausbauInformationen 02/2017**
<http://archive.newsletter2go.com/?n2g=tzf1m6av-81h88yjm-ok1>

Februar 2017

http://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen_Referenzen/PDFs/empi238rb.pdf

Keywords: Preisblase, Landflucht, Schwarmstadt, Flüchtlinge

ISSN 2510-3385

Autor:

Dr. Reiner Braun

empirica ag
Kurfürstendamm 234
10719 Berlin
Tel. (030) 88 47 95-0
Fax. (030) 88 47 95-17

Zweigniederlassung Bonn
Kaiserstr. 29
53113 Bonn
Tel. (0228) 91 48 9-0
Fax (0228) 21 74 10

Kapitalanlagen lohnen sich, wenn die zu erwartende Rendite hoch, das einhergehende Risiko gering und der innere Schweinehund im Zaum gehalten werden kann. Inwieweit diese Bedingungen erfüllt sind, hängt immer auch vom Zeithorizont ab.

Immobilien zähmen den inneren Schweinehund

Die Möglichkeiten, angespartes Geld zu verwenden, sind vielfältig. Immobilien sind nicht liquide. Man immunisiert sich deswegen gleichsam gegen die Versuchungen eines hedonistischen Konsumlebens und versichert sich so (implizit) gegen die eigene Sprunghaftigkeit und die Neigung zu Spontanentscheidungen. Reine Renditevergleiche vernachlässigen diese Bedeutung langfristiger, kontinuierlicher Sparprozesse und die Bedeutungen von Weichenstellungen, durch die Verhalten geprägt oder sogar erzwungen wird.

Insbesondere der Erwerb von selbst genutztem Wohneigentum bedeutet den freiwilligen Einstieg in Zwangssparprozesse, die im Ergebnis die eigene Ungeduld oder sogar Unvernunft und Launenhaftigkeit bremsen. In diesem Sinne sind Immobilien – wie auch immer sie in Renditevergleichen wegkommen – wahrscheinlich höchst rational und lohnend, zumindest für „eingeschränkt Rationale“. Das schiere Sparvolumen infolge der Kredittilgung sowie die geringe Fungibilität verbessern die Altersvorsorge – auch wenn die rein finanzmathematische Rendite im Einzelfall nur klein sein mag.

Die aktuellen Renditen sind niedrig - aber zurecht

Die Zähmung des inneren Schweinehundes durch Immobilienanlagen gilt generell. Höhe und Risiko der Renditen schwanken jedoch im Zeitablauf. Ob Selbstnutzer oder Vermieter, die Rendite ergibt sich aus der Höhe der (ersparten) Miete – in Relation zum Kaufpreis. In der Konkurrenz um das knappe Angebot und angesichts mangelnder Anlagealternativen im Niedrigzinsumfeld haben jedoch potentielle Käufer zuletzt die Preise nach oben getrieben.

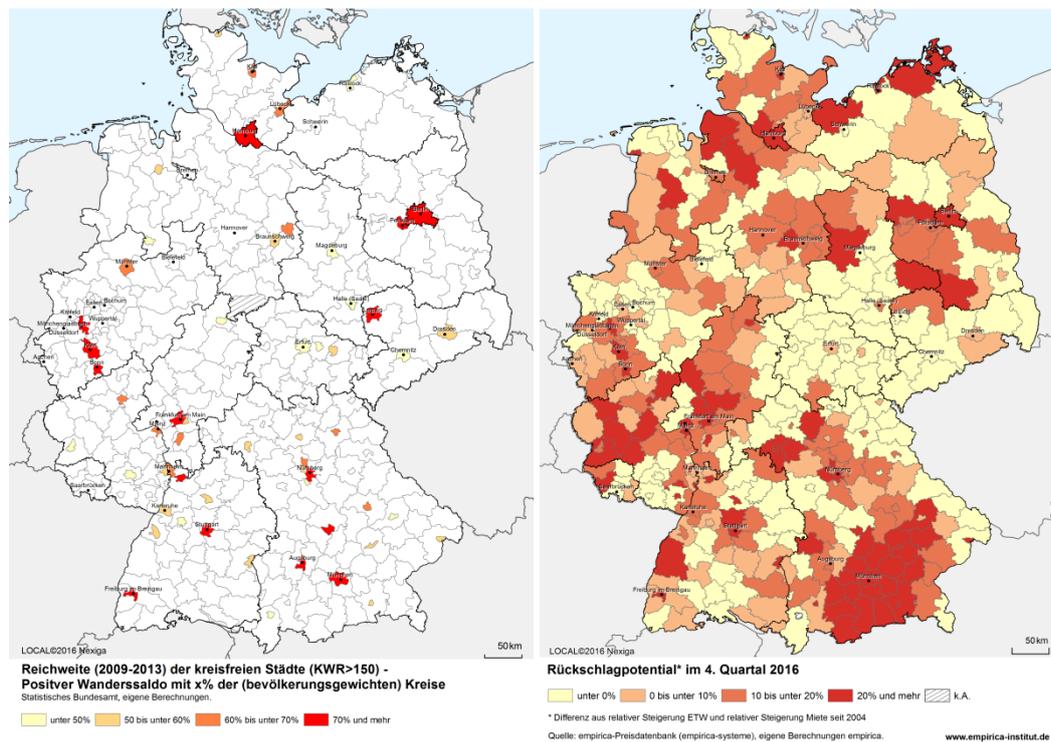
Eine klassische Preisblase kann dennoch nicht attestiert werden: Es gibt kein Überangebot, denn im Bestand will keiner verkaufen und Neubau ist wegen Baulandmangel kaum möglich. Und das Kreditvolumen ist gemessen am BIP nicht aufgebläht. Die Renditen sind niedrig, aber durch die Minizinsen gerechtfertigt. Außerdem versprechen alternative Anlagen noch weniger. Die hohen Preise sind also gerechtfertigt, der Markt im Gleichgewicht. Aber ist das Gleichgewicht stabil?

Das aktuelle Risiko ist hoch – aber kalkulierbar

Im Juli ist es warm, eine Heizung nicht erforderlich. Dennoch werden auch im Sommer bezugsreife Wohnungen mit Heizkörpern ausgestattet. Denn jeder weiß, im Winter wird es wieder kalt. Dasselbe gilt für die Zinsen: Jeder weiß, dass sie wieder steigen. Unsicher ist nur wann, wie schnell und wie hoch.

Der Kaufpreis ist nichts anderes als die abgezinste Summe der künftig erzielbaren Mieten. Bei Zinsen nahe null steigt dieser Barwert ins Unermessliche und rechtfertigt hohe Preise. Und genau hier, im Rückschlagpotential, liegt das Risiko: Bei einer Zinswende werden die Kaufpreise sinken, das ist so sicher wie das Amen in der Kirche.

Abbildung: „Un-/echte“ Schwarmstädte und regionales Rückschlagpotential



Schwarmstadt: Kohortenwachstumsrate > 150 , d.h. aus ursprünglich 100 Einwohnern einer Generation werden durch Zuwanderung mindestens 150; **„echte“ („unechte“) Schwarmstädte:** rot (bräunlich) markierte Städte, die durch Zuwanderung aus $>70\%$ (max. 70%) aller Kreise profitieren.

Rückschlagpotential: Relative Preiskluft zwischen ETW und Mieten (alle Baujahre)

Quelle: empirica-Regionaldatenbank

Im Alltag kommen dann stets noch Überlagerungen hinzu. In der jüngeren Vergangenheit wurde der zinsbedingte Preisanstieg überlagert durch eine Zusatznachfrage infolge der Landflucht in die Städte. Dieser Nachfrageschock hat die Mieten gepusht und dadurch zusätzlich die Kaufpreise getrieben.

Genauso lauern auch künftig überlagernde Effekte. Sofern die Landflucht weitergeht und Flüchtlinge nicht zurückkehren, mildert dies den kommenden Sinkflug der Kaufpreise. Das ist am ehesten in „echten“ Schwarmstädten der Fall, die überregional aus einer Vielzahl an Regionen und nicht nur aus einigen wenigen Umlandkreisen Zuwanderer gewinnen. Dagegen kann eine aufkommende Neubauwelle den Sinkflug noch zusätzlich befördern. Das gilt erst recht, wenn die falschen Objekte am falschen Ort gebaut werden (vgl. [empirica paper 219](#)).

Fazit: Flexibel sein und nicht auf Kante nähen

Die Welt ist nicht schwarz-weiß. Im Gegenteil sind Immobilien wie Anleger ausgesprochen heterogen. Dabei unterscheiden sich Kapitalanleger und Selbstnutzer in zweifacher Hinsicht: Die Mehrheit der Selbstnutzer hält die Immobilie über Jahrzehnte, kauft aber immer nur „zu Hause“. Kapitalanleger dagegen sind – zumal auf „heißen“ Märkten – eher auf schnellere Wertsteigerungen oder zumindest kürzere

Haltefristen aus. Auf der anderen Seite sind sie flexibler in der Standortwahl. Klar ist auf jeden Fall: Wer Immobilien länger hält, kann Schwankungen leichter aussitzen. Wer dagegen seine Anlagemöglichkeiten auf eine Region fixiert, erhöht das demographische Preisrisiko.

Es gibt also keine allgemeingültige, sondern nur eine tautologische Antwort: Eine Immobilie als Kapitalanlage lohnt immer dann (noch), wenn das richtige Objekt am richtigen Ort gekauft und die Haltedauer lang oder zumindest flexibel ist. Gleichwohl zählt für junge Familien eben nicht allein die Rendite. Wer mit dem „Zwangssparprozess“ den inneren Schweinehund zügeln will, ein familienfreundliches Zuhause schätzt und die Finanzierung nicht „auf Kante“ näht, der soll kaufen, bevor die Kinder zu alt sind. Man lebt schließlich nur einmal.

EMPIRICA WORKING PAPERS

Die working paper sind zu finden unter
<http://www.empirica-institut.de/publikationen/>.

- | Nr. | Autor, Titel |
|---------------------|--|
| 238 | BRAUN, R. (2017), Lohnt sich eine Immobilie als Kapitalanlage (noch)? |
| 237 | HEYN, T. (2016), Wohnungsmarkintegration von Flüchtlingen - mittel- bis langfristige Aufgaben und Anforderungen für Kommunen . |
| 236 | KAUERMANN, G., THOMSCHKE, L. UND BRAUN, R. (2016), Scheinargumente bei Mietspiegeldebatte – Was definiert „moderne Mietspiegel“? |
| 235 | HEISING, P. UND WEIDEN, L. (2016), Das Glücksspiel mit den Mietobergrenzen – Über zielführende, überflüssige und sozialpolitisch relevante Herleitungsvorschläge von Sozialgerichten. |
| 234 | KEMPER, J. (2016), Lieber beengt als verdrängt – Warum wird die Vermögensbildung von Besserverdienenden gefördert, während Haushalte mit geringen oder mittleren Einkommen Mieter bleiben müssen? |
| 233 | BRAUN, R. (2016), Sonder-AfA – was bedeutet das? |
| 232 | HEIN, S. UND THOMSCHKE, L. (2016), Mietpreisbremse: Fahrkarte geschossen? Effekte der Mietpreisbremse in ausgewählten Städten. |
| 231 | BRAUN, R. UND BABA, L. (2016), Wohnungsmarktprognose 2016-20 – Regionalisierte Prognose inkl. Flüchtlinge. |
| 230 | BRAUN, R. UND SIMONS, H. (2015), Familien aufs Land! – Teil 2: Flüchtlinge kommen überwiegend als Familien und die sind in der Kleinstadt schneller integrierbar – der Staat muss deswegen lenkend eingreifen. |
| 229 | HEISING, P. (2015), Umdenken angesichts der Flüchtlingswelle! Neue Standards und mehr soziale Effizienz – auch bei der Angemessenheit von Unterkunftskosten. |
| 228 | BRAUN, R. UND SIMONS, H (2015), Familien aufs Land! – Teil 1: Warum wir die Flüchtlinge im Leerstand unterbringen sollten und wie das funktionieren könnte. |
| 227 | BABA, L (2015), Bauen verbilligen und Horten verteuern - Widersprüche der Wohnungs- und Baulandpolitik. |
| 226 | THOMSCHKE, L. UND HEIN, S. (2015), So schnell schießen die Preußen nicht - Effekte der Mietpreisbremse in Berlin. |
| 225 | BRAUN, R. (2015), Das Riester-Märchen - Warum Geringverdiener seltener riestern und Besserverdiener eben nicht subventioniert werden. |
| 224 | HEISING, P. (2015), Kosten der Unterkunft (KdU): Vorschläge zur Vereinfachung. |
| 223 | BRAUN, R. (2015), Fünf Fallstricke für eine doppelte Dividende - Warum eine steuerliche Förderung für Wohnungsneubau gerade jetzt falsch wäre. |

-
- [222](#) BRAUN, R. (2015), Wir brauchen eine „Billigzinsbremse“! Vorschlag zur Eindämmung von Preisblasen und zunehmender Überschuldung privater Haushalte.
- [221](#) BRAUN, R. (2014), Wer Wohnungen sät, wird Einwohner ernten - Skizze einer rationalen Wohnungspolitik.
- [220](#) HEISING, P. (2014), Unterkunftskosten: Mehr Mut zur Einfachheit - Quo vadis, Sozialstaat?
- [219](#) BRAUN, R. (2014), Mietanstieg wegen Wohnungsleerstand! Kein „zurück-in-die-Stadt“, sondern „Landflucht“.
- [218](#) BRAUN, R. (2014), Mieten oder Kaufen? Eine Frage der eigenen Ungeduld und Unvernunft!
- [217](#) BRAUN, R. (2013), Die degressive AfA kommt! Die Mietpreisbremse wird Milliarden kosten.
- [216](#) BRAUN, R. (2013), Der Kommentar zum CBRE-empirica-Leerstandsindex 2012: Neubau immer dringlicher!
- [215](#) BRAUN, R. (2013), Das Märchen vom König in Monismanien - Was nicht bezahlbar ist, wird bezahlbar gemacht
- [214](#) HEISING, P. (2013), Angemessene Unterkunftskosten – Eine Überforderung des Sozialstaats?
- [213](#) BRAUN, R. (2013), CBRE-empirica-Leerstandsindex 2011 - marktaktive Quote im 5. Jahr rückläufig.
- [212](#) BRAUN, R. (2013), Noch lebt Schrödingers Katze - Droht eine Immobilienblase?
- [211](#) PFEIFFER, U. (2012), Tragfähige Argumente für Maßnahmen der Städtebauförderung - Kosten/Nutzen, Grenzen und Innovationen.
- [210](#) BRAUN, R. (2012), Der große Irrtum am Wohnungsmarkt - Wir haben nicht zu wenig „billig“, sondern das „billige“ ist zu teuer.
- [209](#) BRAUN, R. (2012), Euroangst als Blasenpflaster! - Muss man den Preisblase-Teufel an die Wand malen?
- [208](#) SIMONS, H. (2012), Zinsversuchung - Die goldene Finanzierungsregel.
- [207](#) SIMONS, H. (2012), Zur Zukunft der Großwohnsiedlungen in Ostdeutschland - eine Kurzanalyse.
- [206](#) BRAUN, R. (2012), Vereinfachungspotenziale Wohn-Riester – Mehr Wahlfreiheit, geringere Hemmschwellen.
- [205](#) BRAUN, R. (2012), Vorsicht: Sparfalle! Haken und Fußangeln bei der Bekämpfung von Altersarmut
- [204](#) PFEIFFER, U. (2012), Vortrag: Wohnungspolitik Berlin - bauen, bauen, bauen – statt Rückkehr hinter die Mauer
- [203](#) PFEIFFER, U. (2012), Wohnungspolitik Berlin - bauen, bauen, bauen – statt Rückkehr hinter die Mauer
-

-
- [202](#) BRAUN, R. (2012), Der Wohnungsmarkt ist LILA - Wo kann man heutzutage noch investieren?
- [201](#) BRAUN, R. (2011), Langfristige Trends für den deutschen Wohnungsmarkt - Wer die Wohnwünsche seiner Zielgruppe kennt, hat weniger Leerstand.
- [200](#) HEISING, P. (2011), Teurer ist nicht gleich besser - Über den Erhebungsaufwand schlüssiger Konzepte.
- [199](#) BRAUN, R. (2011), empirica-Leerstandsindex 2009 - Ergebnisse und Methodik.
- [198](#) HEISING, P. (2011), Entwicklung der Unterkunftskosten für Single-Wohnungen - Ergebnisse des Grundsicherungsrelevanten Mietspiegels (empirica).
- [197](#) HEIN, S. (2011), Ableitung von Sanierungsbedarfsquoten - eine neue Methodik.
- [196](#) BABA, L. (2011), Regionale Bürobeschäftigtenentwicklung seit dem Konjunkturoberpunkt 2002 - Kleinere Großstädte jenseits der Agglomerationen ganz groß!
- [195](#) HEISING, P. (2011), Wie leitet man richtige Richtwerte her? - Über die Herleitung angemessener Unterkunftskosten aus verschiedenen Perspektiven.
- [194](#) SIMONS, H., BABA, L. UND KRÖGER, K. (2011), Altschuldenhilfe und Stadttumbau - Analyse der bisherigen Wirkungen der Altschuldenhilfe für den Stadttumbau Ost und des zukünftigen Bedarfs an einer weiteren Entlastung.
- [193](#) BRAUN, R. (2010), Hedonische Preise - Was macht eine Regressionsschätzung mit den Mietpreisen?
- [192](#) BRAUN, R. (2010), Mietpreise in Deutschland - Warum die Neuvertragsmieten jetzt steigen und was man dagegen tun kann.
- [191](#) BABA, L. (2010), Bürobeschäftigtenquote steigt wieder rasant - Rekordniveau in diesem Jahr zu erwarten: 10 Mio.-Marke bei SVP-Bürobeschäftigung könnte erstmals geknackt werden.