

**GERD KOMMER**  
**INVEST GMBH**

Dr. Gerd Kommer, LL.M.

**Wohnung: Kaufen oder mieten?**

**GEWINN-Messe 2019**

Messe Wien – Exhibition Congress Center

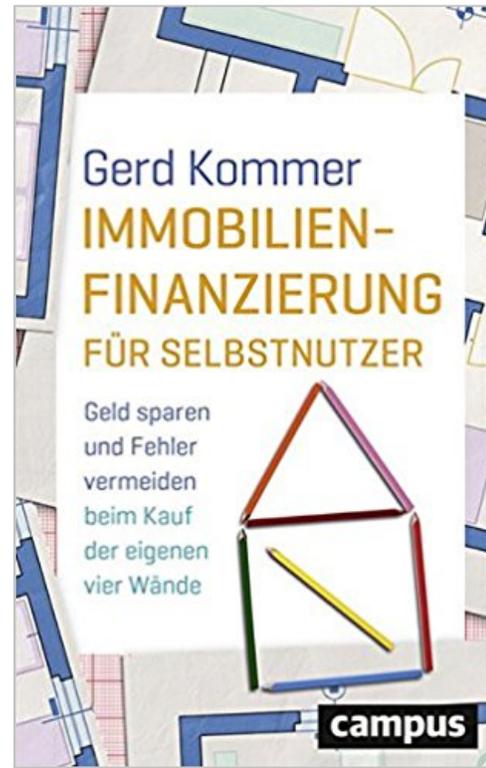
18.10.2019

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Buchveröffentlichungen von Dr. Gerd Kommer



2016 (2. Aufl.)



2017 (1. Aufl.)



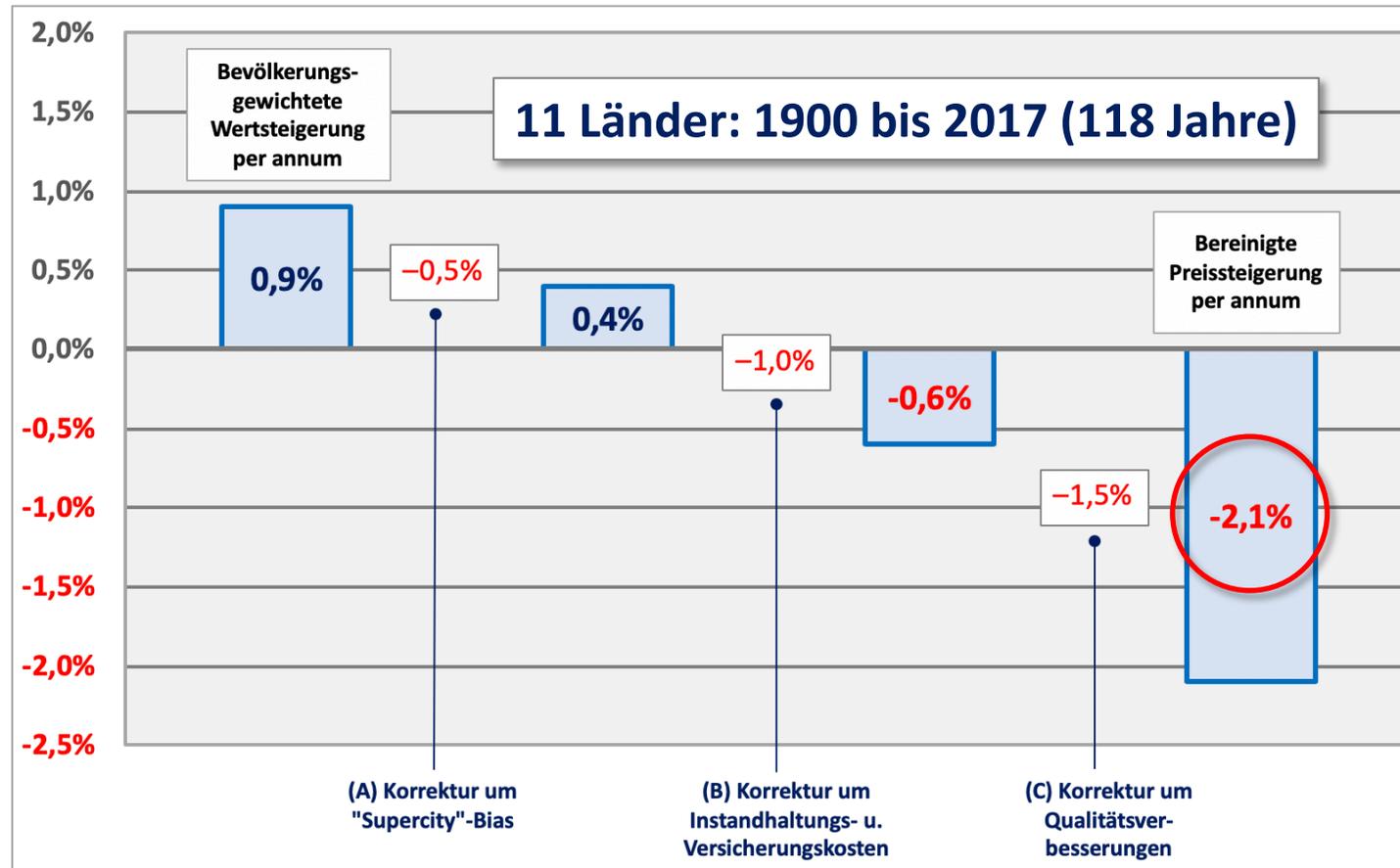
2018 (5. Aufl.)



2019 (1. Aufl.)

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Reale Preistesteigerung von Wohnimmobilien seit 1900



▲ Quelle: Dimson/Marsh/Staunton, 2018, S. 78. ▲ 11 Länder: Australien, UK, Finnland, Dänemark, Frankreich, Belgien, Niederlande, Norwegen, Schweden, Schweiz, USA. ▲ Durchschnitt der Lokalwährungswerte. ▲ Ohne Leverage. ▲ Ohne Transaktionskosten (Kauf/Verkauf), ohne Bruttomietrendite, ohne Steuern.

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Reale Preissteigerung von Wohnimmobilien seit 1970

1970 bis 2018 (49 Jahre)

Preissteigerung p. a.	Gew. Ø 13 Länder	AT	CH	DE
1970 – 2018 (49 J.)	1,4%	---	0,9%	0,2%

Die letzten 10 Jahre

Preissteigerung p. a.	Gew. Ø 13 Länder	AT	CH	DE
2009 – 2018 (10 J.)	1,0%	3,8%	2,8%	3,3%

► Quelle: BIS Basel, eigene Berechnungen. ► Ohne Kosten, Steuern und Mietrendite. ► Zugrundeliegende Zahlen für die einzelnen Länder sind geometrische Durchschnitte in lokaler Währung. Gesamtzahl für alle 13 Länder nach relativer Bevölkerungsgröße gewichtet. ► Die 13 Länder umfassen: Deutschland, Schweiz, Österreich, Niederlande, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien, Schweden, USA, Australien, Japan, Südafrika (AT im Zeitraum 1970 bis 2018 nicht berücksichtigt). ► Daten für AT: Von 1987 bis einschl. 2000 nur Wien, danach Gesamt-AT. ► **Daten enthalten keine der in Folie 5 gezeigten Korrekturen. Sie dürften deswegen eher zu hoch ausgewiesen sein.**

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Deutschland: Vergleich der inflationsbereinigte Eigenkapitalrenditen (interner Zinsfuß) von Selbstnutzer vs. Mieter nach Kosten und Steuern

Reale Eigenkapitalrendite p.a.	1970 – 1999 (30 J.)	1975 – 2004 (30 J.)	1980 – 2009 (30 J.)	1985 – 2014 (30 J.)	1990 – 2018 (29 J.)	1995 – 2018 (24 J.)	2000 – 2018 (19 J.)	2005 – 2018 (14 J.)	2010 – 2018 (9 J.)
Selbstnutzer/Eigenheimbesitzer	0,5%	-1,0%	-3,0%	-1,4%	-2,6%	-0,7%	0,8%	4,1%	7,9%
Mieter + Kapitalmarktanleger	3,6%	4,9%	4,7%	4,3%	3,1%	3,6%	0,9%	2,0%	2,2%

Mieter + Kapitalmarktanleger vorne

SN/EHB vorne

- ▶ Eigene Berechnungen.
- ▶ Beide (Selbstnutzer, Mieter) leben in der indentischen Immobilie, z. B. in zwei direkt aneinandergrenzenden identischen Reihenhäusern oder zwei nebeneinanderliegenden identischen Wohnungen.
- ▶ Beim Selbstnutzer wir die eingesparte Miete als fiktiver Ertrag angesetzt.
- ▶ SN/Eigenheimbesitzer: Anfängliche Fremdkapitalfinanzierung von 70%, Annuitätendarlehen mit planmäßiger Tilgung auf null über 30 Jahre.
- ▶ Mieter/ Kapitalmarktanleger investiert in ein 50/50-Portfolio aus RexP/MSCI Europe Standard auf Buy-and-Hold-Basis. Weitere Erläuterungen siehe Appendix, Folie 16.

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

**Die Renditen von SN-Immo-Investments in den letzten 10 Jahren in AT, DE und CH sind nicht repräsentativ**

- nicht repräsentativ für die Vergangenheit
- nicht repräsentativ für die Zukunft

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Wohnimmobilien in den großen Städten der DACH-Region heute vermutlich überbewertet

- ❑ Wien gemäß *Economist* im März 2019 um +53% überbewertet
- ❑ Dass eine Kreditfinanzierung mit langfristiger Zinsbindung dieses Risiko vollständig abfängt, ist ein Denkfehler

▶ The Economist, "Global cities house-price index", "Overvaluation against income" per 11.03.2019

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

Im Vergleich zu Mieten kann Kaufen hohe wirtschaftliche und emotionale *Opportunitätskosten* haben

- ❑ .... wenn aus beruflichen oder privaten Gründen ein Umzug in eine andere Stadt oder Region erforderlich ist
- ❑ Diese Opportunitätskosten von Kaufen gehen nicht in die üblichen Kaufen-oder-mieten-Berechnungen ein

▶ Siehe Gerd Kommer, *Kaufen oder mieten*, Campus 2016

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Die für mich (GK) drei besten Pro-Kaufen Argumente:

- Selbstgenutzte Wohnimmobilie ist ein "positiver Zwangssparvertrag", sofern Kreditfinanzierungsanteil  $\geq 60\%$  (aber hoher Leverage ist risikoe erhöhend)
- Viele Haushalte lassen sich bei Kauf und Finanzierung einer selbstgenutzten Wohnimmobilie weniger über den Tisch ziehen als bei Kapitalmarktanlagen
- Für sehr reiche Haushalte (ca. Top 5% der Bevölkerung) ist eine selbstgenutzte Wohnimmobilie fast ausschließlich *Lifestyle*; dann spielen wirtschaftl. Argumente keine Rolle mehr

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

**Diskussion  
Q & A**

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Appendix

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Appendix – Anmerkungen zu Daten auf Folie 7

### Inflationsbereinigte Eigenkapitalrenditen (interner Zinsfuß) Selbstnutzer vs. Mieter nach Kosten und Steuern in Deutschland

Weitere der Berechnung zugrundeliegende Annahmen und Daten:

- ▶ Eigenheimbesitzer: Wertsteigerungsdaten: 1970 bis 1974 Ring deutscher Makler, 1975 bis 2005 Bulwiengesa, 2006 bis 2018 Europace. Anfängliche Fremdkapitalfinanzierung von 70%, Annuitätendarlehen mit planmäßiger Tilgung auf null über 30 Jahre, zehnjährige Zinsbindung, die nach 10 Jahren jeweils zum Markzinssatz (gemäß Bundesbankdaten) erneuert wird, Instandhaltungskosten 1,3% p.a. auf den gesamten Zeitwert der Immobilie, mittlere Kauf/Verkaufskosten (Grunderwerbsteuer, Grundbuchgebühren, durchschnittliche Maklerkosten etc.), historische Bruttomietrendite (eingesparte Miete) gemäß Bulwiengesa (durchschnittlich ca. 3,9% im Betrachtungszeitraum) für neue ETW, keine Berücksichtigung staatlicher Subventionen wie "Eigenheimzulage" oder "Baukindergeld".
- ▶ Mieter/ Kapitalmarktanleger: Investiert in ein 50/50-Portfolio aus RexP/MSCI Europe Standard (RexP = mittelfristige dt. Staatsanleihen) auf Buy-and-Hold-Basis. Laufende Kosten und Transaktionskosten (die historisch höher waren als heute) sowie Steuern berücksichtigt.
- ▶ Weitere Erläuterungen zur Berechnungsmethode siehe Kommer, *Kaufen oder mieten*, Campus 2016.

# Wohnung: Kaufen oder mieten?

## Appendix – Literatur

- ❑ Beracha, Eli / Johnson, Ken (2012): "Lessons from over 30 years of buy versus rent decisions: Is the American dream always wise?" In: Real Estate Economics; Vol. 40; No. 2; pp. 217-247.
- ❑ Blanchett, David M. (2017): "The Home as a Risky Asset"; In: Journal of Personal Finance, vol. 16, no. 1; pp. 7-28.
- ❑ Dimson, Elroy / Marsh, Paul / Staunton, Mike (2018): "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018"; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 251 pages.
- ❑ Kommer, Gerd (2016): "Kaufen oder mieten – Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen"; Campus Verlag; 2. Auflage; 2016; 248 Seiten.
- ❑ Kommer, Gerd (2017): "Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer: Geld sparen und Fehler vermeiden beim Kauf der eigenen vier Wände"; Campus Verlag; 2017; 292 Seiten.
- ❑ Kommer, Gerd / Schweizer, Jonas (2018a): "Das Risiko von Direktinvestments in Immobilien besser verstehen"; Blog-Beitrag; August 2018; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/das-risiko-von-direktinvestments-in-immobilien-besser-verstehen/>
- ❑ Kommer, Gerd / Schweizer, Jonas (2018b): "Die Rendite von Direktinvestments in Wohnimmobilien besser verstehen"; Blog-Beitrag; Okt. 2018; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/die-rendite-von-direktinvestments-in-wohnmobilien-besser-verstehen/>
- ❑ Kommer, Gerd / Weis, Alexander (2019): "Sind Vermietungsimmobiliën attraktive Vermögensanlagen?"; Blog-Beitrag; Okt. 2019; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/vermietungsimmobilien/>
- ❑ Kramer, Bert (2010): "The Risk and Return of Home Ownership"; Applied Paper No. 2010-02; September 2010; Ortec Finance Research Center Applied Paper No. 2010-02; Internet-Fundstelle: <http://ssrn.com/abstract=1702945>
- ❑ Salavei Bardos, Katsiaryna / Zaiats, Nataliya (2011): "Measuring Residential Real Estate Risk and Return"; In: The Journal of Wealth Management; Winter 2011, Vol. 14, No. 3; pp. 73-83.
- ❑ Szapiro, Aron (2014): "House of Cards. The Misunderstood Consumer Finance of Homeownership"; HellowWallet / Morningstar; Internet-Fundstelle: <http://www.hellowallet.com/wp-content/uploads/2014/11/HelloWallet-House-of-Cards.pdf>

## Zur Person von Gerd Kommer

**Dr. Gerd Kommer, LL.M.**

München, Tel. +49 (0)89 242 6899 12  
g.kommer@gerd-kommer-invest.de

Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH*, München. Das Anfang 2017 gegründete Unternehmen ist auf Vermögensverwaltung spezialisiert. Mandanten sind vermögende Privatkunden, Stiftungen und kleine bis mittlere Unternehmen aus dem gesamten DACH-Raum. Kommer leitete bis Ende 2016 die Niederlassung London und den Geschäftsbereich *Infrastructure & Asset Finance* eines deutschen Asset Management-Unternehmens. Er war insgesamt 24 Jahre im Firmenkreditgeschäft und institutionellem Asset Management verschiedener Banken und Asset Manager in Deutschland, Südafrika und Großbritannien tätig.

Studium: BWL, Steuerrecht, Germanistik, Politikwissenschaft in Deutschland, USA und Liechtenstein (M.A., MBA, Dr. rer. pol., LL.M.).

[www.gerd-kommer-invest.de](http://www.gerd-kommer-invest.de)



## Haftungsbegrenzung

Generell dienen alle Informationen, Zahlen und Aussagen in diesem Dokument lediglich illustrativen und didaktischen Zwecken. Sie sind nicht durchgängig Darstellung von Tatsachen und sie sind ausdrücklich kein Angebot und keine Anlageberatung.

Dieses Dokument richtet sich nicht an bestimmte Einzelpersonen.

Soweit in diesem Dokument Berechnungen historischen Daten zu Rendite und Risiko enthalten sind, basieren sie auf einer ganz spezifischen, nicht notwendigerweise allgemeingültigen Methodik.

Inwieweit die Informationen in diesem Dokument korrekt sind, können wir nicht mit Gewissheit sagen, wenngleich wir uns bemüht haben, Fehler zu vermeiden.

Investieren in Bankguthaben, Wertpapiere, Investmentfonds, Immobilien und Rohstoffe bringt hohe Verlustrisiken mit sich, bis hin zum Risiko des Totalverlusts. Es ist möglich, dass die Investmenttechniken, die in diesem Dokument genannt werden, zu beträchtlichen Verlusten führen.

**Es besteht keinerlei Garantie dafür, dass sich die zugrundeliegenden Variablen, einschließlich Renditen in Zukunft in ähnlicher Weise entwickeln werden.**

## Nutzungsrechte

Dieses Dokument als ganzes und der Inhalt dieses Dokumentes ist das alleinige geistige Eigentum der Gerd Kommer Invest GmbH. **Die kommerzielle Verwertung wie auch jede Weitergabe oder Verbreitung dieses Dokumentes oder der in ihm enthaltenen Informationen ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher, einzelfallbezogener Genehmigung der Gerd Kommer Invest GmbH gestattet.**