

WOHNEIGENTUM ODER MIETWOHNUNG - EINE RATIONALE ENTSCHEIDUNG?

1. Realitätsferne Modellrechnungen

Kann ich meine Rendite maximieren, wenn ich Wohneigentum bilde oder stelle ich mich als Mieter besser? Dieser Frage wurde bereits in unzähligen Artikeln nachgegangen. Die Antwort fiel je nach Interessenlage und getroffenen Annahmen mal mehr, mal weniger positiv aus. Im Langfristigen Kredit wurden zuletzt in Heft 4/1998 von Alois Pfeifer¹ umfangreiche Modellrechnungen präsentiert. Derartige Rechnungen erscheinen auf den ersten Blick überzeugend. Man muß allerdings ihre Relevanz bezweifeln. Es handelt sich um eine aus dem Lebenszusammenhang herausgerissene, rein finanzmathematische Operation. In der Wirklichkeit geht es dagegen um Fragen des Verhaltens von Haushalten über Jahre, wenn nicht Jahrzehnte. Es geht um langfristige Lebensplanung und Familiengründung; es geht um Fragen wie man im Alter leben und wie man sich selbst im Vergleich zu anderen darstellen will.

Wie in allen derartigen Berechnungen wurde auch bei Alois Pfeifer (1998) eine zunächst identische Eigenkapitalausstattung vorausgesetzt. Im weiteren Zeitablauf spart der Mieterhaushalt dann jeweils die Differenz zwischen den Wohnkosten des Selbstnutzers und seiner eigenen Mietzahlung. Mietnebenkosten bleiben unberücksichtigt, da angenommen wird, sie seien beim Selbstnutzer dieselben. Diese Vereinfachung trifft natürlich nur bei identischen Wohnungen zu - insbesondere bezüglich Wohnfläche und Raumaufteilung. Die zentralen Kritikpunkte betreffen jedoch die identische Kapitalausstattung sowie die Annahme über das Sparverhalten des Mieters.

2. Eigenkapitalausstattung

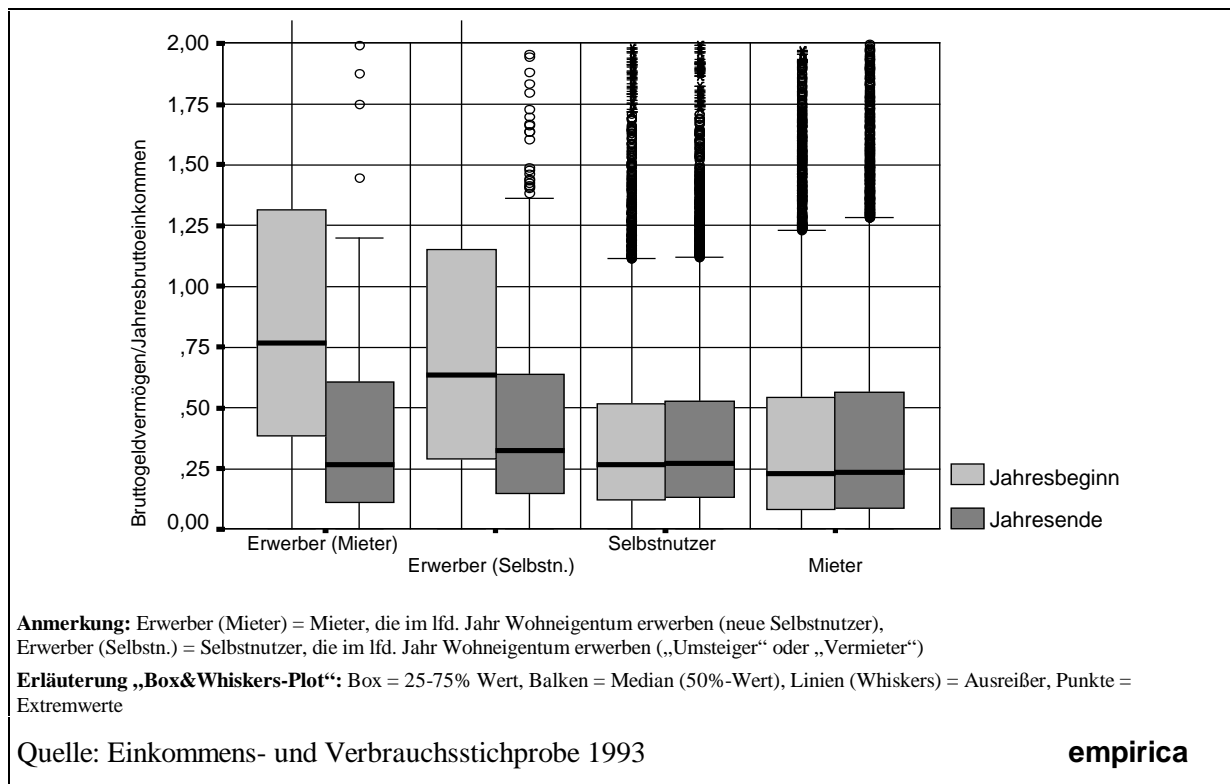
In einer Welt mit vollkommener Sicherheit, ohne Transaktionskosten, Liquiditäts- und Kreditrestriktionen und perfekten Kapitalmärkten würde der Wohnkonsum analog anderen Konsumgütern kontinuierlich optimiert und angepaßt. Tatsächlich müssen Eigenkapitalerfordernisse erfüllt und hohe anfängliche Zins- und Tilgungszahlungen geleistet werden. In der Folge sind etwa Haushalte mit geringen aktuellen, aber hohen Lebenszykluseinkommen insbesondere bei hohen Hauspreisen restringiert und müssen mit einem kleineren Objekt starten oder einfach später anfangen,

¹ Pfeifer, A. (1998), Eigentum erwerben oder mieten? Heute nicht mehr so einfach wie früher zu entscheiden!, Der Langfristige Kredit, 4, S. 19-22.

um genügend Eigenkapital anzusparen. Jones (1990)² fand heraus, daß das Vorhandensein großer liquider Vermögen bei jungen kanadischen Haushalten ein sehr starker, positiver Indikator für Homeownership ist (vgl. auch Abbildung 1 für das frühere Bundesgebiet). Genauso konnte Sheiner (1989)³ einen beträchtlichen Anteil der Vermögensunterschiede unter Mietern in verschiedenen Staaten der USA durch unterschiedliche Hauspreise erklären. In einer weiteren Untersuchung von Haurin, Hendershott und Wachter (1996)⁴ wurde das Verhalten 20-33jähriger amerikanischer Haushalte in den Jahren 1985-90 mithilfe des National Longitudinal Survey of Youth (NLSY) betrachtet. Die Autoren stellten fest, daß die Vermögen der Mieter insbesondere im Jahr vor dem Erwerb rapide ansteigen: rund 33% Vermögenszunahme im Jahr vor dem Erwerb.

Abbildung 1: Geldvermögen als Vielfaches des Jahreseinkommens 1993

Auswahl: 25-44jährige westdeutsche Haushalte⁵



² JONES, L. (1990), Current Wealth Constraints on the Housing Demand of Young Owners, Review of Economics and Statistics, 72, S. 424-432.

³ SHEINER, L.M. (1989), Housing Prices and the Saving of Renters, mimeo, Joint Committee on Taxation, Washington D.C.

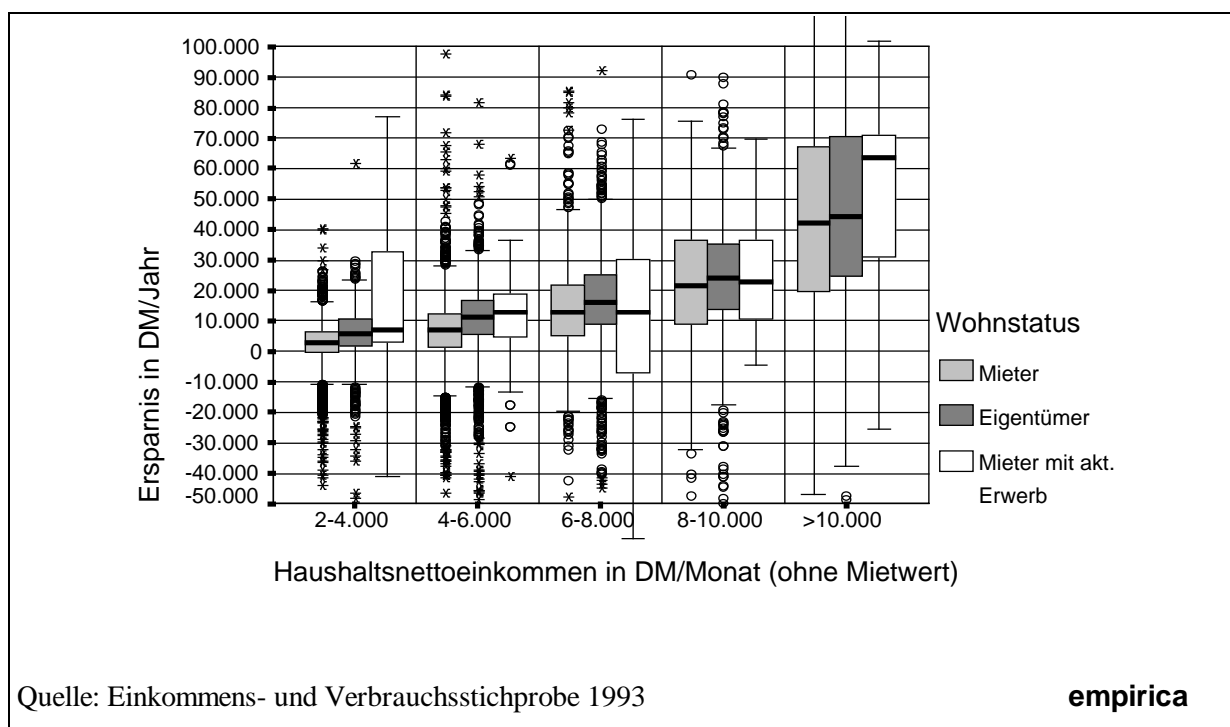
⁴ HAURIN, D.R., HENDERSHOTT, P.H. UND WACHTER, S.M. (1996), Wealth Accumulation and Housing Choices of Young Households: An Exploratory Investigation, Journal of Housing Research, 7, S. 33-58.

⁵ Die Vermögensbestände wurden nur zum Jahresende erhoben, Vermögen zum Jahresbeginn wurden indirekt ermittelt durch Abzug der erfaßten Nettogeldvermögensbildung. Dabei können durch Untererfassungen Verzerrungen und Meßfehler entstehen, die jedoch bei obiger aggregierter Betrachtung von Streuungen vernachlässigbar sind.

Die Problematik aller Modellrechnung wird damit sehr deutlich. Unterstellt man eine identische Kapitalausstattung, so trifft dies nur in wenigen Fällen zu - etwa wenn dieses Kapital dem einzelnen Haushalt durch eine Erbschaft in den Schoß fällt. In der Wirklichkeit kann man seine Vergleichsrechnungen in der Mehrzahl der Fälle nicht auf diese Annahme aufbauen. Eigenkapital entsteht eben noch immer sehr häufig durch entsprechenden Konsumverzicht im Vorfeld des Erwerbs. Hier zeigt sich, daß die angehenden Eigentümer bei gleichem Einkommen weit mehr sparen als vergleichbare Mieterhaushalte (vgl. Abbildung 2). Dieses Ansparen ist vor allem bei relativ niedrigen Haushaltseinkommen ausgeprägt, da hier die „üblichen“ Rücklagen aus Residual- und anderen Zwecksparprozessen in absoluten Werten geringer sind, weniger Risiken durch die Aufnahme hoher Kredite eingegangen werden wollen und ggf. auch die Banken nur geringere Fremdkapitalquoten akzeptieren.

Abbildung 2: Verteilung der jährlichen Ersparnis nach Wohnstatus und Einkommen 1993

Auswahl: 25-44jährige westdeutsche Haushalte



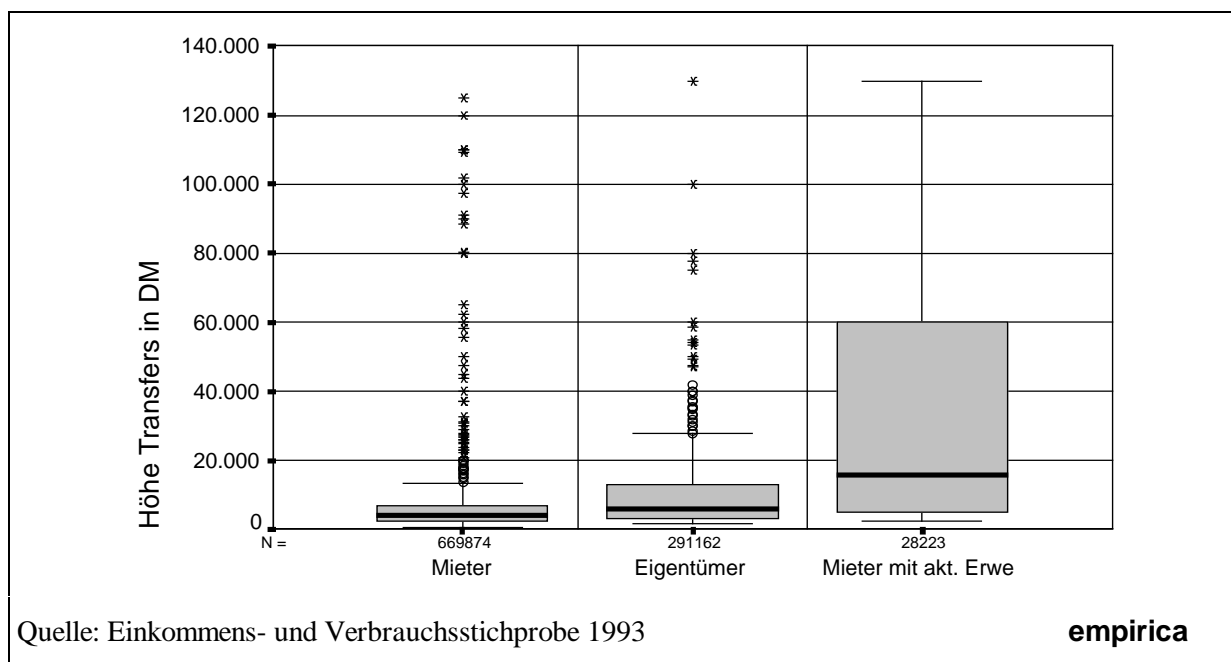
Weitere Faktoren wie Heirat, Zunahme des Arbeitsangebotes der verheirateten Frauen, Geschenke und Erbschaften konnten in vielen Veröffentlichungen ebenfalls als bedeutende Bestimmungsgrößen identifiziert werden. Haurin et.al. (1996) stellten eine Zunahme der mittleren Jahresarbeitszeit bei verheirateten Frauen im Erwerbjsjahr von durchschnittlich 222 Stunden fest, während sie bei anderen gleichaltrigen im Mittel nur 25 Stunden anstieg. Dieser Anstieg hielt für ein paar Jahre nach dem Erwerb noch an. Die Zunahme der Jahresarbeit machte sich auch im Haushaltseinkommen bemerkbar:

Es stieg im Erwerbsjahr und im darauffolgenden um durchschnittlich 9%, während das durchschnittliche Einkommen aller jungen Eigentümer um 7,3% und das der Mieter nur um 5,4% anstieg.⁶ Pro Jahr hatte nur einer von 16 Mieterhaushalten ein zusätzliches Kind geboren, dagegen lag dieser Wert unter den Selbstnutzern insgesamt bei 1:12, bei aktuellen Erwerbern sogar bei 1:6. Dieses Verhalten legt eine simultane Entscheidung für Heirat, Wohneigentum und Kinder nahe: Die Haushalte dürften den Kinderwunsch verschieben, bis Hochzeit und Wohneigentum möglich sind, genauso dürfte der Kinderwunsch die Tendenz zu Hochzeit und Wohneigentum verstärken.

Für den Anteil Haushalte mit Geldgeschenken und Erbschaften ermittelten Haurin et.al. (1996) bei Erwerbern einen fast doppelt so großen Anteil wie bei vergleichbaren Haushalten. Insgesamt betrug mehr als 60% der Transfers im Erwerbsjahr mind. 5% des Kaufpreises. Auch in Deutschland können ähnliche Effekte beobachtet werden: eine Auswertung der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 1993 zeigt, daß 17% aller 25-44jährigen Erwerber von Wohneigentum Transfers von anderen privaten Haushalten erhielten, im Vergleich zu knapp 10% bei allen anderen, gleichaltrigen Haushalten. Auch die absoluten Beträge dieser Transfers liegen bei Erwerbern weitaus höher (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Verteilung der Transfers von anderen privaten Haushalten 1993

Auswahl: 25-44jährige westdeutsche Haushalte mit erhaltenen Transfers (insges. 9,6%, Mieter mit akt. Erwerb 17%)



⁶ Dadurch werden die Sparanstrengungen und Vermögensbestände aktueller Erwerber in Abbildung 1 und Abbildung 2 sogar unterschätzt, da deren aktuelles Einkommen nach oben verzerrt ist, wodurch sich ein noch höherer Vermögensquotient bezüglich des permanenten Einkommens bzw. die Einordnung in eine niedrigere permanente Einkommensklasse ergäbe.

Es geht also nicht nur um die Frage, wie rentabel ein gegebenes Eigenkapital angelegt wird, sondern auch um die Frage, welche Ziele und Sparzwecke ein Verhalten hervorrufen, das zu hohem Eigenkapital führt. Haushalte, die Eigentümer werden wollen, haben jedenfalls, das zeigen die Ausführungen, im Durchschnitt mehr Eigenkapital und haben mehr angespart als vergleichbare Mieterhaushalte.

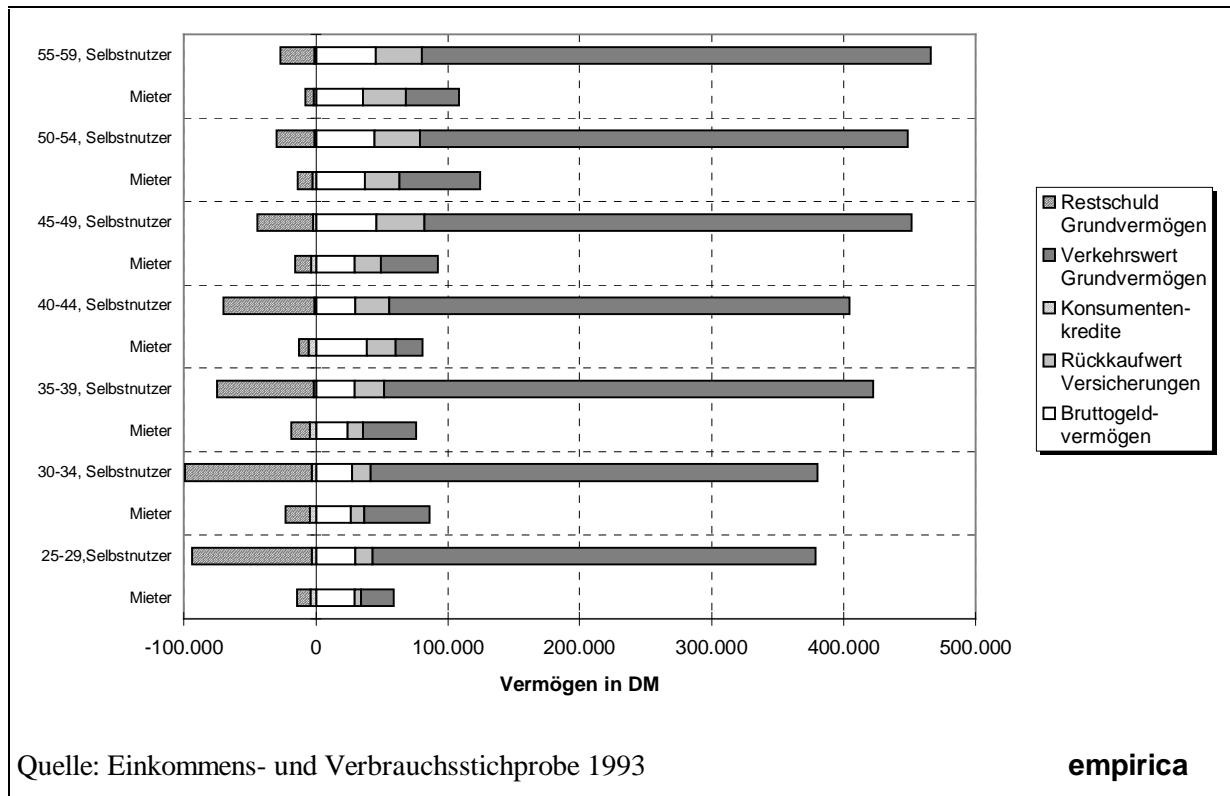
3. Sparverhalten der Mieter

In den vergleichenden Modellrechnungen wird in der Regel angenommen, daß der Mieterhaushalt die Differenz zwischen seinen laufenden Mietzahlungen und dem weit höheren Kapitaldienst nach Eigentumserwerb spart. Genau hier muß eingeräumt werden, daß Mieter in der Wirklichkeit dieses zusätzliche Sparen in der Masse nicht erbringen (vgl. Abbildung 2). Im Vergleich dazu geben sich die Wohneigentümer mit der Rückzahlung ihrer Kredite und der dadurch entstehenden Vermögensbildung nicht zufrieden. Sie wollen neben dem Immobilienvermögen genauso wie Mieterhaushalte über fungibles Geldvermögen verfügen und sparen für den Erwerb langlebiger Konsumgüter an. Darüber hinaus bilden sie unter Umständen Rücklagen für Aus- und Umbauten oder für künftige Instandsetzungen. Dieses Bündel von Motiven - Wohneigentumsbildung, parallele Geldvermögensbildung und Vorsorge für künftige Investitionen - führt im Ergebnis zu einer deutlich höheren Sparquote. Als Ergebnis stellt sich im Lebenszyklus etwa zum Zeitpunkt der Pensionierung heraus, daß Wohneigentümer, selbst bei identischen Einkommen, ein weit größeres Gesamtvermögen besitzen (vgl. Abbildung 4). Selbst ohne den Nettoverkehrswert des Grundvermögens haben die Selbstnutzer - bei identischen Haushaltseinkommen! - häufig ein höheres Vermögen aufgebaut. Insbesondere liegen bei den Selbstnutzern die Bestände für Konsumentenkredite im Mittel unterhalb denen gleichaltriger Mieterhaushalte. Offensichtlich zwingen die Restschulden bei Hypotheken und Baudarlehen auch zu strengerer Haushaltsdisziplin.

Diese Überlegungen machen deutlich, daß neben dem Renditekalkül auch die eigene Lebensgestaltung oder die Alterssicherung und Elemente der freiwilligen Konsumeinschränkung durch langfristige Weichenstellungen eine Rolle spielen.

Abbildung 4: Vermögensportfolio von Mietern und Selbstnutzern in verschiedenen Altersklassen 1993

Auswahl: westdeutsche Haushalte mit Nettoeinkommen 4-5.000 DM/Monat



Die reinen Renditeberechnungen sind aber nicht nur aus dem Lebenszusammenhang herausgerissen und deshalb wenig aussagekräftig, sie sind auch inkonsistent. Es ist richtig, daß sich Renditeunterschiede beim Vergleich von Geld- und Immobilienanlagen aus steuerlicher Ungleichbehandlung, einer anderen Absicherung gegen Inflation und aus dem Zusatznutzen des Eigenheims in Form der ersparten Miete ergeben. Dabei genügt es jedoch nicht, lediglich Annahmen über Freibeträge und individuelle Steuersätze zu treffen. Gerade der immer unterstellte renditeorientierte Anleger dürfte ein Steueroptimierer sein, der nach Ausschöpfung aller Freibeträge darüber hinausgehende Erträge steuerfrei realisiert. Die Annahme einer Besteuerung von Zinserträgen oberhalb des Freibetrages und eines Zinssatzes von nur 4% bei Alois Pfeifer (1998) dürfte deswegen nicht sehr realistisch sein. Eine langfristige Investition in Sachvermögen muß mit den langfristigen Renditen von Bonds oder Aktien verglichen werden. Dann liegen die Renditen von Geldvermögen eher bei 8-10% als bei 4%.

Der Einwand, höhere Renditen müsse man sich auch mit höherem Risiko erkaufen gilt im Vergleich zum selbstgenutzten Wohneigentum nicht, wenn man sich vor Augen führt, welche Resultate sich bei ungünstiger Wertentwicklung, etwa beim Ausbleiben von Wertsteigerungen oder dem „worst case“ der Selbstüberforderung und Verlust des Wohneigentums, ergeben. Insofern kann der Schlußfolgerung von

Alois Pfeifer (1996) zugestimmt werden, daß Annahmen über die Wertsteigerung des Objektes entscheidend sind.

4. Vermögensverwendung

Die Möglichkeiten, angespartes Geld zu verwenden sind vielfältig. Wohneigentum ist nicht liquide. Man immunisiert sich gleichsam gegen die Versuchungen eines hedonistischen Konsumlebens und kalkuliert in einer vorausschauenden Rationalität die eigene Sprunghaftigkeit und die Neigung zu Spontanentscheidungen mit ein.

Skinner (1993)⁷ stellt bei einer Analyse der Daten des PSID fest, daß wenige ältere Haushalte ihren laufenden Konsum durch Verzehr von windfall profits (Wertsteigerungen) mittels reverse mortgage oder Verkauf des Eigenheims finanzieren. Ausnahmen existieren bei Verwitwung oder Verschlechterung des Gesundheitszustandes. Skinner erklärt dies durch Vorsichtsmotive: Realvermögen wird als Puffer zur Absicherung gegen zukünftige Eventualitäten betrachtet. Thaler (1990)⁸ findet eine alternative Erklärung: Haushalte kontrollieren ihre Ausgaben durch nicht-fungible „mental accounts“, die bestimmte Vermögensformen davor schützt, ausgegeben zu werden. Wenn Realvermögen nicht fungibel ist, wird das Gesamtvermögen von Eigentümern das vergleichbarer Mieter übersteigen.

Reine Renditevergleiche vernachlässigen diese Bedeutung langfristiger, kontinuierlicher Sparprozesse und die Bedeutungen von Weichenstellungen durch die Verhalten geprägt oder sogar erzwungen wird. Der Erwerb von Wohneigentum bedeutet den freiwilligen Einstieg in Zwangssparprozesse, die im Ergebnis die eigene Ungeduld oder sogar Unvernunft bremsen. In diesem Sinne ist der Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum, wenn es auch in bestimmten Renditevergleichen nicht besonders gut wegkommt, wahrscheinlich höchst rational, zumindest für „eingeschränkt Rationale“.

⁷ SKINNER, J. (1993), Is Housing Wealth a Sideshow?, NBER Working Paper Nr. 4552.

⁸ THALER, R. (1990), Anomalies: Saving, Fungibility and Mental Accounts, Journal of Economic Perspectives, 4, S. 193-205.