

# Rentable Altersvorsorge mit selbstgenutztem Wohneigentum



**empirica**

**Auftraggeber**

Verband der Privaten Bausparkassen e.V.

**Auftragnehmer**

empirica ag  
Büro: Berlin  
Kurfürstendamm 234, 10719 Berlin  
Telefon (030) 88 47 95-0  
berlin@empirica-institut.de  
www.empirica-institut.de

**Bearbeitung**

Dr. Reiner Braun

**Projektnummer**

2025104

Berlin, 15. Oktober 2025

## INHALTSVERZEICHNIS

|       |                                                                            |    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.    | Management Summary .....                                                   | 1  |
| 2.    | Kurzfassung .....                                                          | 2  |
| 3.    | Rentable Altersvorsorge mit selbstgenutztem Wohneigentum .....             | 2  |
| 4.    | Renditen von Wohnimmobilie und Aktien .....                                | 3  |
| 4.1   | Potenzielle Renditen von Immobilien und Aktien .....                       | 3  |
| 4.2   | Faktische Renditeabschläge bei Immobilien und Aktien .....                 | 5  |
| 4.2.1 | Umschichtung und Steuern senken Aktienrendite .....                        | 5  |
| 4.2.2 | Transaktionskosten und Instandhaltung senken Immobilien-Rendite .....      | 6  |
| 4.2.3 | Zwischenfazit .....                                                        | 7  |
| 4.3   | Weitere Spezifika beim Selbstnutzer .....                                  | 8  |
| 4.3.1 | Grundsatzfrage: Ist die Rendite überhaupt das richtige Kriterium? .....    | 8  |
| 4.3.2 | Gretchenfrage: Spart der Mieter überhaupt so viel? .....                   | 10 |
| 5.    | Fazit: Selbstgenutztes Wohneigentum ist gleichwertige Altersvorsorge ..... | 12 |

## 1. Management Summary

Die gesetzliche Rente reicht in Zukunft für viele Menschen nicht mehr aus, um ihren gewohnten Lebensstandard im Alter zu halten. Private Vorsorge wird daher unverzichtbar – und sie sollte auf mehreren Säulen ruhen. Neben klassischen Kapitalmarktprodukten wie Aktien oder Fonds bietet auch das selbstgenutzte Wohneigentum eine attraktive und verlässliche Form der privaten Altersvorsorge.

Dabei bedeutet Wohneigentum nicht nur eine finanzielle Investition, sondern auch Sicherheit und Stabilität. Eigenbedarfskündigungen sind ausgeschlossen, die Wohnkosten sinken im Ruhestand deutlich und Eigentümer investieren erfahrungsgemäß stärker in ihr Wohnumfeld – was auch den sozialen Zusammenhalt in Quartieren stärkt.

### Renditevergleich: Immobilien vs. Aktien

Langfristig zeigen internationale Daten, dass sowohl Immobilien (rund 7 %) als auch Aktien (rund 8 %) hohe Renditen erzielen können. Der Unterschied ist geringer, als es auf den ersten Blick scheint – die eigentlichen Unterschiede liegen in Risiko, Steuern und Verhalten:

- **Aktien** können zwar etwas höhere Renditen bringen, sind aber starken Kurschwankungen unterworfen. Deswegen sind kurz vorm Rentenbeginn Umschichtungen in risikoärmere Anlagen notwendig. Dies zusammen mit der Besteuerung halbiert die tatsächliche Rendite auf oft unter 4 %. Zudem drohen bei Kursverlusten emotionale Fehlentscheidungen wie Panikverkäufe.
- **Immobilien** sind weniger volatil, profitieren von steuerlichen Vorteilen (ersparte Miete ist steuerfrei) und erlauben durch Fremdfinanzierung einen Hebeleffekt. Allerdings fallen Transaktions- und Instandhaltungskosten an, die die Rendite um rund ein Viertel reduzieren.

Im Ergebnis gleichen sich die effektiven Renditen von Aktien und Immobilien weitgehend an. Für viele Haushalte ist daher entscheidend, **wie konsequent und nachhaltig gespart wird** – und hier zeigt die empirische Forschung: Selbstnutzer sparen mehr, weil Tilgungen „zwangsweise“ erbracht werden, während Mieter selten die theoretisch mögliche Differenz zu den anfangs höheren Wohnkosten vergleichbarer Selbstnutzer sparen.

### Der entscheidende Vorteil im Alter

Das Wohneigentum entfaltet seine besondere Stärke vor allem nach der Tilgungsphase: Sobald die Immobilie abbezahlt ist, sinken die Wohnkosten drastisch. Der Selbstnutzer profitiert dann nicht nur von Wertsteigerungen, sondern auch dauerhaft von der „Mietrendite“ – also der ersparten Miete, die ein Mieter weiterzahlen muss. Dadurch entsteht finanzieller Freiraum für Konsum oder zusätzliche Vorsorge. Je länger die Ruhestandsphase dauert und je stärker Mieten steigen, desto größer wird dieser Vorteil.

### Bausparen und staatliche Förderung als Schlüssel

Der Weg ins Eigentum erfordert Eigenkapital – hier bleibt das Bausparen ein zentrales Instrument. Es ermöglicht planvolles Ansparen und sichert günstige Kreditzinsen. Staatliche Unterstützung – etwa durch Wohnungsbauprämie, Arbeitnehmersparzulage oder Eigenheimrente – kann den Erwerb zusätzlich beschleunigen und erleichtern. Damit wird der Traum vom Eigenheim nicht nur realistischer, sondern auch schneller erreichbar.

## Fazit

Selbstgenutztes Wohneigentum ist eine **gleichwertige und für viele Menschen oft lebensnähere Form der Altersvorsorge** als reine Kapitalmarktprodukte. Es bietet:

- Stabilität und Sicherheit,
- Schutz vor Mietsteigerungen und Kündigungen,
- die Chance auf Wertsteigerung,
- und vor allem: mietfreies Wohnen im Alter.

Die sinnvollste Strategie ist häufig eine **Kombination**: Wer früh Wohneigentum erwirbt und später zusätzlich in Aktien spart, baut eine besonders stabile Altersvorsorge auf. So lassen sich die Vorteile beider Welten vereinen – Sicherheit und Planbarkeit auf der einen, Flexibilität und etwas höhere Renditechancen auf der anderen Seite.

## 2. Kurzfassung

Wie sollte man seine private Altersvorsorge ansparen und welche Kriterien sind dabei entscheidend? Betrachtet man ausschließlich die finanzielle Rendite, dürfte das Mieten kombiniert mit breit gestreuten Aktienanlagen im Mittel um etwa einen Renditepunkt vorteilhafter sein als selbstgenutztes Wohneigentum. Wohneigentum muss sich jedoch auch unter Renditegesichtspunkten nicht verstecken, im Einzelfall sind auch höhere Renditen als bei Aktien nicht ausgeschlossen.

Fokussiert man hingegen auf die Glättung des Konsums über den gesamten Lebenszyklus und berücksichtigt man die den Menschen oft eigene Ungeduld oder sogar Unvernunft und Launenhaftigkeit, verschiebt sich das Bild. Selbstgenutztes Wohneigentum reduziert die laufenden Wohnkosten im Ruhestand, begünstigt oder erleichtert das Durchhalten einer höheren Sparquote und ermöglicht planbare, stabile Konsumausgaben. Diese Vorteile werden in rein renditebasierten Analysen nicht erfasst, sind für die individuelle Altersvorsorge jedoch entscheidend.

Daraus folgt: Die optimale Altersvorsorge sollte nicht ausschließlich auf Rendite ausgerichtet sein. Vielmehr gilt es, finanzielle Erträge, Sicherheit, Konsumstabilität und individuelle Lebensumstände gleichermaßen zu berücksichtigen. In diesem Sinne ist selbstgenutztes Wohneigentum eine attraktive, risikoärmere und konsumstabilisierende, aber auf jeden Fall eine gleichwertige Komponente der privaten Altersvorsorge. Vor diesem Hintergrund sollte selbstgenutztes Wohneigentum auch stärker in aktuelle Reformüberlegungen, etwa zur Frühstart-Rente, einbezogen werden. Zudem erscheint eine umfassende Reform der geförderten Altersvorsorge angezeigt – insbesondere durch Vereinfachung und Verbesserung der Eigenheimrente.

## 3. Rentable Altersvorsorge mit selbstgenutztem Wohneigentum

Aufgrund der demografischen Alterung reicht die gesetzliche Rente zunehmend nicht mehr aus, um den Lebensstandard im Ruhestand zu sichern. Um Altersarmut zu vermeiden, sollte jeder frühzeitig private Vorsorge betreiben, unterstützt durch staatliche Maßnahmen, die die private Altersvorsorge auf eine breitere Basis stellen. Ein aktueller Ansatz ist die Frühstart-Rente: Das dort angesparte Kapital könnte später weiter bespart oder als

Eigenkapital für Wohneigentum genutzt werden und so bestehende Vorsorgeinstrumente ergänzen.

Private Altersvorsorge sollte neben klassischen Rentenzahlungen auch Anlageformen wie Aktien<sup>1</sup> und selbstgenutztes Wohneigentum einbeziehen. Beide bieten langfristig attraktive Renditen, unterscheiden sich jedoch in Risiko, Liquidität, steuerlicher Behandlung und Nutzungsmöglichkeiten. Während Aktienkurse stärkeren Schwankungen unterliegen und durch Umschichtungen sowie Steuern Renditeeinbußen drohen, bieten Immobilien – insbesondere bei Selbstnutzung – geringere Risiken, steuerliche Vorteile und emotionale Nutzenaspekte.

Darüber hinaus beeinflussen Anlegerverhalten, Sparbereitschaft und die Nutzung von Vermögenswerten im Lebensverlauf den Aufbau von Altersvorsorgevermögen entscheidend. Ziel dieses Papers ist es daher, die potenziellen Renditen von Aktien und Immobilien unter Berücksichtigung von Kosten, Steuern, Risikoprofilen, Selbstnutzung und empirisch beobachtetem Sparverhalten zu analysieren und die Implikationen für die Altersvorsorge zu diskutieren.

## 4. Renditen von Wohnimmobilie und Aktien

Wie hoch die Renditen verschiedener Anlageformen tatsächlich sind, lässt sich nicht pauschal beantworten. Wer genau hinschaut, merkt schnell: Eine einfache Zahl gibt die Realität nicht wieder. Deshalb nähern wir uns im Folgenden dem Thema Schritt für Schritt, um ein differenziertes Bild zu erhalten.

### 4.1 Potenzielle Renditen von Immobilien und Aktien

Aktien und Immobilien eignen sich aufgrund ihrer überdurchschnittlichen Rendite mit langfristig sinkenden Risiken grundsätzlich sehr gut als Anlageform für die Altersvorsorge.

Eine langfristige (Zeitraum: 65 Jahre) und internationale Analyse von Jorda et al. zeigt, dass die **durchschnittlichen Renditen** von Immobilien (Housing) und Aktien (Equities) deutlich höher ausfallen als die von kurzfristigen (Bills) oder langfristigen Staatspapieren (Bonds). Aus anderen Quellen<sup>2</sup> ist darüber hinaus bekannt, dass die **Schwankungen** um den Mittelwert – und damit das Verlustrisiko – ab einer Anlagedauer von etwa 15 Jahren stark abnehmen. Langfristig betrachtet bieten sich daher sowohl Aktien als auch Immobilien für kontinuierliches Sparen an. Die international übliche Rendite von etwa 7 % für Immobilien (vgl. rechte Spalte in Abbildung 1) wird auch durch Daten aus vier deutschen Großstädten bestätigt (vgl. Abbildung 2).

Aktien (8,3 %) und Immobilien (7,4 %) als langfristige Sparform geeignet

<sup>1</sup> Wenn im Folgenden von „Aktien“ die Rede ist, sind jeweils breit gestreute Portfolios gemeint, wie sie etwa im DAX, EUROSTOXX oder MSCI-World-Index zusammengefasst sind. Einzelaktien bergen immer eine größere Schwankungsbreite und damit zwar u.U. eine höhere erwartete Rendite, aber auch ein höheres Risiko. Als Kleinanleger investiert man idealerweise mithilfe eines entsprechenden ETF in ein breit gefächertes Portfolio. Gemanagte Fonds dürften wegen ihrer höheren Verwaltungskosten eine merkbar geringere Rendite aufweisen als die im vorliegenden Papier herangezogenen Werte.

<sup>2</sup> Vgl. z.B. MSCI-Renditedreieck ([https://www.dai.de/fileadmin/user\\_upload/221231\\_MSCI\\_World-Rendite-Dreieck\\_Web.pdf](https://www.dai.de/fileadmin/user_upload/221231_MSCI_World-Rendite-Dreieck_Web.pdf)) oder Immobilien-Renditedreieck von <https://www.empirica-regio.de/>

**Abbildung 1: Renditen verschiedener Anlageformen in 16 Staaten 1950-2015**

|                    | reale Rendite in Prozent |       |        |         |
|--------------------|--------------------------|-------|--------|---------|
|                    | Bills                    | Bonds | Equity | Housing |
| Mittelwert p.a.    | 0,88                     | 2,79  | 8,3    | 7,42    |
| Standardabweichung | 3,42                     | 9,94  | 24,21  | 8,87    |

Quelle: Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schularick und Taylor (2019)<sup>3</sup>, S. 1241

Betrachtet man die Unterschiede zwischen Aktien und Immobilien genauer, zeigt sich, dass Aktien zwar im Durchschnitt mit 8,3 % leicht höhere Renditen erzielen als Immobilien mit 7,4 % (vgl. Zeile 1 in Abbildung 1), der Unterschied ist jedoch relativ gering. Auffällig ist dagegen die deutlich höhere **Schwankungsbreite** bei Aktien: Die Standardabweichung ist etwa dreimal so groß wie bei Immobilien (vgl. Zeile 2 in Abbildung 1). Langfristig mitteln sich diese Schwankungen zwar aus, kurzfristig können sie jedoch zu erheblichen Belastungen führen. Anleger müssen damit rechnen, dass Krisenphasen sie zu Panikverkäufen oder zu Unterbrechungen ihrer geplanten Investments verleiten.

Höherer Stressfaktor und eher Gefahr von Panikverkäufen bei Aktien

**Abbildung 2: Immobilienrendite in 4 deutschen Superstar-Cities 1951-2018**

|                      | Wert-<br>steigerung | Miet-<br>rendite | Gesamt-<br>rendite |
|----------------------|---------------------|------------------|--------------------|
|                      | Mittelwert p.a.     |                  |                    |
| Hamburg              | 2,36                | 3,51             | 5,87               |
| Berlin               | 4,12                | 5,87             | 9,99               |
| Köln                 | 3,57                | 3,94             | 7,51               |
| Frankfurt            | 4,67                | 4,58             | 9,25               |
| 27 Superstar-Cities* | 3,08                | 3,74             | 6,82               |
|                      | Standardabweichung  |                  |                    |
| Hamburg              | 6,78                | 3,51             | 6,66               |
| Berlin               | 10,84               | 2,29             | 11,32              |
| Köln                 | 11,52               | 0,78             | 11,7               |
| Frankfurt            | 14,08               | 2,11             | 14,64              |
| 27 Superstar-Cities* | 11,4                | 1,71             | 11,77              |

Für München liegen in dieser Quelle leider keine Werte vor, vermutlich gab es dort keine lange Zeitreihe

Quelle: Amaral, Dohmen, Kohl und Schularick (2021)<sup>4</sup>, S. 47

<sup>3</sup> Vgl. Jorda, O., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. und Taylor, A.M. (2019), The Rate of Return on Everything, 1870–2015, The Quarterly Journal of Economics, Volume 134, Issue 3, August 2019, Pages 1225–1298 (<https://doi.org/10.1093/qje/qjz012>).

<sup>4</sup> Amaral, F., Dohmen, M., Kohl, S. und Schularick, M. (2021), „Superstar Returns“, ECONtribute Discussion Paper Nr. 131 ([https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkdps/ECONtribute\\_131\\_2021.pdf](https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkdps/ECONtribute_131_2021.pdf)).

Bei Immobilien ist dieses Risiko geringer: Die geringere Volatilität mindert die Gefahr von Panikverkäufen. Zudem lassen sich Immobilien nicht so schnell verkaufen und laufende Tilgungszahlungen können nicht ohne weiteres ausgesetzt werden. Dies wirkt als eine Art „Selbstschutz“ gegenüber impulsiven Entscheidungen in Stresssituationen.

Neben Renditehöhe und Risiko unterscheiden sich Aktien und Immobilien auch in der Zusammensetzung der Rendite. Beide Anlageformen profitieren von einer **Wertsteigerung** – bei Aktien durch Kursgewinne, bei Immobilien durch steigende Marktwerte. Zusätzlich gibt es eine **laufende Renditekomponente**: Bei Aktien ist dies die Dividende, bei Immobilien die Mietrendite.

Wird die laufende Rendite gespart oder konsumiert?

Wie mit dieser laufenden Rendite verfahren wird, hängt von individuellen Verhaltensweisen ab. Sie kann entweder reinvestiert werden, etwa durch den Kauf weiterer Anteile bei thesaurierenden<sup>5</sup> Fonds, oder in den Konsum fließen, wie es bei ausschüttenden Fonds eher der Fall ist. Bei Immobilien gestaltet sich eine Reinvestition in zusätzliche Anteile schwieriger, da Wohnungen selten anteilig erworben werden können. Alternativ kann die Mietrendite in Sondertilgungen oder höhere laufende Tilgungen investiert werden (weitere Spezifika bei der Rendite für Selbstnutzer werden in Kapitel 4.3 diskutiert).

## 4.2 Faktische Renditeabschläge bei Immobilien und Aktien

Für einen praxisnahen Vergleich müssen die potenziellen Renditen von Aktien und Immobilien um Steuern, Transaktionskosten und verhaltensbedingte Einflüsse bereinigt werden.

Korrektur der potenziellen Renditen

### 4.2.1 Umschichtung und Steuern senken Aktienrendite

Da Aktien, wie oben gezeigt, eine höhere Schwankungsbreite aufweisen, sollten die Risiken gegen Ende des Erwerbslebens reduziert werden. Dies wird von allen seriösen Anlageberatern empfohlen und erfolgt typischerweise durch eine schrittweise Umschichtung in festverzinsliche Anlagen wie Staatspapiere (Bonds oder Bills).<sup>6</sup> Diese Risikoreduktion hat jedoch zur Folge, dass die durchschnittliche Rendite niedriger ausfällt als bei einer lebenslangen Anlage ausschließlich in Aktien.

<sup>5</sup> „Thesaurierende“ Fonds zahlen Erträge (z.B. Dividenden oder Ausschüttungen) nicht an die Anleger aus, sondern legen sie automatisch im Fonds wieder an.

<sup>6</sup> Auch der Sachverständigenrat diskutiert die Zulassung von Fonds, die nicht nur in Aktien investieren und damit ebenfalls geringere Rendite haben als reine Aktienfonds. Vgl. „Generation Frühstart-Rente“ unter [https://www.sachverständigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier\\_02\\_2025.pdf](https://www.sachverständigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier_02_2025.pdf).

**Abbildung 3: Aktienrendite mit Umschichtung im Alter, vor und nach Steuern**

Modellrechnung, Annahme: konstante jährliche Einzahlung

| Dauer<br>Jahre | von<br>Alter | bis<br>Alter | Rendite    |             |                  |
|----------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------------|
|                |              |              | vor Steuer | nach Steuer | mit Soli und KSt |
| 25             | 30           | 55           | 8,00%      | 6,00%       | 5,71%            |
| 10             | 56           | 65           | 6,00%      | 4,50%       | 4,28%            |
| 20             | 66           | 85           | 3,00%      | 2,25%       | 2,14%            |
| 55             | 30           | 85           | 5,20%      | 3,82%       | 3,62%            |

Hinweis: Die niedrigeren Renditen am Laufzeitende wirken auf einen erheblich größeren Betrag als die anfänglich höheren Renditen

**Eigene Berechnungen**

Nehmen wir beispielsweise an, die langfristige Rendite von Aktien beträgt 8 % (vgl. Abbildung 1). Wird zwischen dem 56. und 65. Lebensjahr allmählich in weniger riskante Anlagen mit einer mittleren Rendite von 6 % umgeschichtet und ab dem 66. Lebensjahr auf besonders vorsichtige Anlagen mit 3 % Rendite gewechselt, ergibt sich über die gesamte Anlagedauer von 55 Jahren eine durchschnittliche Rendite von gut 5 % statt der ursprünglichen 8 % (vgl. Spalte 1 in Abbildung 3). Eine derartige Umschichtung ist bei Immobilien nicht erforderlich, da deren Renditeschwankungen deutlich geringer ausfallen (vgl. Standardabweichung in Abbildung 1).

Ein weiterer Effekt wirkt in Deutschland zusätzlich renditesenkend: Sowohl Dividenden als auch Verkaufserlöse aus Aktien unterliegen der Kapitalertragsteuer von 25 %. Hinzu kommen gegebenenfalls Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer, sodass die Gesamtbelastung bis zu 28,625 % betragen kann. Berücksichtigt man diese Steuern in der oben dargestellten Rechnung, sinkt die ursprünglich angenommene Rendite von 8 % über gut 5 % (nach Umschichtung, vor Steuern) auf unter 4 % nach Steuern (vgl. Spalten 2 und 3 in Abbildung 3).

Im Ergebnis wird die potenzielle Rendite von Aktien durch Umschichtung und Steuern mehr als halbiert. Bei selbstgenutzten Immobilien bleiben hingegen Wertsteigerungen und die laufende Rendite in Form der ersparten Miete hierzulande steuerfrei, da diese als Konsumgut betrachtet werden. Bei vermieteten Immobilien sind Wertsteigerungen nach zehn Jahren ebenfalls steuerfrei, die Mieteinnahmen unterliegen jedoch der Besteuerung. Allerdings können im Gegenzug dann auch Zinsen, Abschreibungen (AfA) und weitere Kosten gegen die Steuerlast gerechnet werden.

Umschichtung und Steuern halbieren Aktien-Rendite auf unter 4 %

**4.2.2 Transaktionskosten und Instandhaltung senken Immobilien-Rendite**

Bei Immobilien fallen obligatorische Transaktionskosten an, im Einzelnen sind das Grunderwerbsteuer, Notar- und Grundbuchgebühren. Abhängig von Bundesland und Kaufpreis belaufen sich diese Kosten beim Kauf auf etwa 5 % bis 8 %, häufig kommen

Maklergebühren von rund 3 % hinzu.<sup>7</sup> Auch beim Verkauf können zusätzliche Transaktionskosten entstehen, beispielsweise durch Maklerprovisionen. Diese Kosten wirken sich direkt auf die Wertsteigerungsrendite aus und verringern diese entsprechend.

#### Abbildung 4: Wertsteigerung Immobilien mit und ohne Transaktionskosten

Modellrechnung, Annahmen: Anlagehorizont 55 Jahre, Transaktionskosten 8 % bei Kauf, 1,7 % bei Verkauf

| Anlagehorizont Jahre                       | 55     | 55     | 55     | 55     | 55     |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Wertsteigerung vor/nach Transaktionskosten |        |        |        |        |        |
| vor ...                                    | 1,50%  | 2,00%  | 2,50%  | 3,00%  | 3,50%  |
| nach ...                                   | 1,31%  | 1,81%  | 2,31%  | 2,81%  | 3,31%  |
| Differenz                                  | 0,185% | 0,186% | 0,187% | 0,188% | 0,189% |

##### Eigene Berechnungen

Unterstellt man eine vorsichtige mittlere Wertsteigerung von z.B. 2,5 % (vgl. Abbildung 2) sowie Transaktionskosten von 8 % beim Kauf und 1,7 % beim Verkauf, reduziert sich die effektive Wertsteigerungsrendite bei einer Haltedauer von 55 Jahren von 2,5 % auf etwa 2,3 % – ein Rückgang von rund einem Zehntel (vgl. Abbildung 4).

Anders als bei Aktienanlagen müssen Immobilien zudem vom Anleger selbst gepflegt werden, was zu Instandhaltungskosten führt und die Mietrendite mindert. Geht man von Instandhaltungskosten in Höhe eines Drittels der Nettokaltmiete aus (ca. 1,3 % des aktuellen Immobilienwertes bei einem Kaufpreisfaktor von 25) und einer mittleren Mietrendite von 4,5 % (vgl. Abbildung 2), sinkt die effektive Mietrendite auf rund 3,0 %.

Im Ergebnis reduziert sich die Gesamtrendite im Beispiel von ursprünglich 7 % (2,5 % Wertsteigerung + 4,5 % Mietrendite) auf 5,3 % (2,3 % + 3,0 %). Das entspricht einem Abschlag von ungefähr 25 %.

Transaktionskosten und Instandhaltung senken Immobilienrendite um etwa ein Viertel auf rd. 5 %

#### 4.2.3 Zwischenfazit

Im Beispiel zeigt sich, dass der Renditeabschlag bei Immobilien durch Transaktions- und Instandhaltungskosten mit etwa einem Viertel geringer ausfällt als der Renditeverlust bei Aktien durch Umschichtung und Steuern, der rund die Hälfte beträgt. Dadurch nähern sich die Renditen beider Anlageformen einander an: Der ursprünglich geringe Vorteil der Aktien wird deutlich reduziert, in manchen Fällen kann die Rendite von Immobilien jetzt sogar höher ausfallen.

Oft wird ein ggf. bestehender Renditevorteil von Aktienanlagen zusätzlich durch den Hebeleffekt bei Immobilien verringert. Immobilien werden nämlich typischerweise fremdfinanziert, sodass der Eigentümer die Wertsteigerung auf den gesamten Immobilienwert – und nicht nur auf das Eigenkapital – erzielt. Im Gegensatz dazu wächst ein Aktienportfolio durch regelmäßige Zukäufe nur langsam, sodass der Zins- und Zinseszinsseffekt zunächst auf eine deutlich kleinere Bemessungsgrundlage wirkt.

<sup>7</sup> Vgl. BBSR-Studie „Nebenkosten beim Erwerb von Wohnimmobilien“ – Ergebniszusammenfassung unter <https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/forschung/programme/exwost/Studien/2021/nebenkosten-immobilienerwerb/01-start.html?pos=2>

### 4.3 Weitere Spezifika beim Selbstnutzer

Es gibt zwei weitere Besonderheiten, die die Ergebnisse reiner Renditevergleiche beeinflussen, wenn eine Wohnung nicht vermietet, sondern selbstgenutzt wird. Dieses sind die grundsätzliche Frage nach dem **richtigen Kriterium** für „gute“ private Altersvorsorge und die empirische Frage, ob die etwas höhere Rendite eines Mieters, der in Aktien spart („Mieter-Aktionär“) auf dieselbe **Sparquote** trifft, wie sie ein Selbstnutzer zutage bringt.

Konkret muss für einen sinnvollen Vergleich alternativer Altersvorsorgepläne – zum einen mit Aktien und zum anderen mit selbstgenutztem Wohneigentum – unterstellt werden, dass der Mieter-Aktionär jeden Monat exakt die positive Differenz aus den Wohnkosten des Selbstnutzers (Annuität plus Instandhaltung) zu seiner Nettokaltmiete in Aktien spart. Und dass er diesen ambitionierten Sparplan auch über Jahre hinweg jeden Monat durchzieht.

#### 4.3.1 Grundsatzfrage: Ist die Rendite überhaupt das richtige Kriterium?

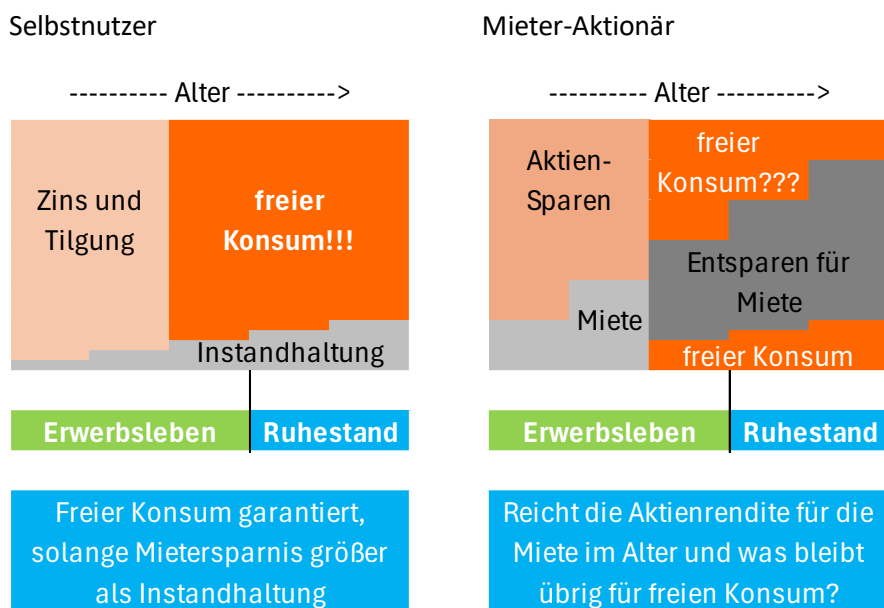
Schauen wir zunächst noch einmal auf die Zusammensetzung der Rendite von Wohnimmobilien. Diese besteht aus den beiden Komponenten Wertsteigerungsrendite und Mietrendite. Beim Vermieter dürften – vergleichbar mit einem thesaurierenden Fonds – beide Renditen in die Vermögensbildung fließen. Anders beim Selbstnutzer. Bei ihm fließt – vergleichbar mit einem ausschüttenden Fonds – nur die Wertsteigerungsrendite in die Vermögensbildung, nicht jedoch die Mietrendite. Denn bei Selbstnutzung fließt kein Geld; es entfällt lediglich eine Konsumausgabe: die ersparte Miete. Ökonomen sprechen daher von **konsumierter Rendite** – der Selbstnutzer profitiert vom selbstgenutzten Wohneigentum, bezüglich der Komponente „Mietrendite“ jedoch nicht wie ein Investor, der Mieteinnahmen erzielt, sondern wie ein Verbraucher, der einen geldwerten Vorteil konsumiert.

Nach dieser Betrachtungsweise verbliebe im oben genannten Beispiel bei der selbstgenutzten Immobilie nur die faktische Wertsteigerungsrendite von 2,3 %. Diese muss mit der faktischen Rendite des Aktionärs von etwa 3,5 % verglichen werden. In diesem Szenario, das den Vorteil der ersparten Miete ausblendet, erzielt der Aktionär somit die höhere Rendite. Sein Vorteil beträgt rund 50 %, auch wenn er bei anderen Annahmen etwas geringer ausfallen könnte.

An dieser Stelle stellt sich jedoch die Grundsatzfrage, ob eine solche reine Renditebetrachtung ohne Berücksichtigung des Vorteils der ersparten Miete überhaupt ein angemessenes Kriterium für eine „gute“ private Altersvorsorge darstellt. Denn eine Altersvorsorge soll ja den Konsum im Ruhestand (mit-)finanzieren. Eine hohe Rendite ist dabei hilfreich, aber eben auch nur Mittel zum Zweck. Entscheidend für den Vergleich von Aktien und Selbstnutzung ist deswegen, was im Hinblick auf eine solide Altersvorsorge optimiert werden soll: Ist es (nur) die **Rendite beim Aufbau** des Altersvermögens oder (auch) der **Konsum, der mithilfe des kumulierten Vermögens** finanziert werden kann und muss (vgl. Abbildung 5).

Darf die Mietrendite berücksichtigt werden?

Ist eine reine Renditebetrachtung überhaupt ein angemessenes Kriterium?

**Abbildung 5: Konsumprofil Selbstnutzer vs. Mieter-Aktionär im Lebenszyklus**

Erläuterung: Bis zur Schuldenfreiheit hat der Selbstnutzer hohe Wohnkosten durch Zins, Tilgung und Instandhaltung, danach aber nur noch erheblich geringere in Form von Instandhaltung. Der Mieter spart zunächst die Wohnkostendifferenz zum Selbstnutzer; sobald der Selbstnutzer aber schuldenfrei ist, wird diese Differenz negativ und er muss entsparen, um seine dann höheren Wohnkosten zu finanzieren (Differenz = Miete abzgl. Instandhaltungskosten des Selbstnutzers). Was nicht für Sparen oder Wohnkosten verausgabt wird, fließt dann bei beiden in den freien Konsum.

Wenn man die Betrachtungsweise zugrunde legt, dass private Altersvorsorge auch der Glättung des Konsums dient, ergibt sich, dass die Frage nach der „besseren“ Form der Altersvorsorge nicht allein anhand der Aktienrendite beantwortet werden kann. Vielmehr spielen beim Vergleich Mieter-Aktionär vs. Selbstnutzer zahlreiche weitere Faktoren eine Rolle, darunter:

- Höhe und Anstieg der Instandhaltungskosten (mit der Möglichkeit des Wohneigentümers, laufende Kosten für Strom und Wärme dauerhaft zu senken),
- Höhe und Anstieg der Miete (was die Relevanz der Mietrendite wieder erhöht),
- Dauer und Ende der Tilgungsphase beim Selbstnutzer und
- Dauer der Ruhestandsphase.

Insbesondere die letzten beiden Punkte sind entscheidend. Je früher der Selbstnutzer in die eigenen vier Wände zieht und je schneller oder früher er seine Schulden tilgt, desto eher verschiebt sich die Waage zugunsten des Selbstnutzers, weil es die Sparphase des Mieter-Aktionärs verkürzt. Denn definitionsgemäß spart der Mieter nur so lange in Aktien, wie der Selbstnutzer Zins und Tilgung leistet. Sobald der Selbstnutzer schuldenfrei ist, endet für den Mieter nicht nur der Aktiensparplan, sondern es beginnt sogar das Entsparen, um die jetzt – im Vergleich zum Selbstnutzer – höheren und steigenden Wohnkosten zu decken. Und je länger die Ruhestandsphase dauert, desto niedriger wird der freie Konsum des Mieter-Aktionärs, weil sein angespartes Aktienvermögen endlich ist, die Mietrendite des Selbstnutzers aber „ewig“ läuft (auch dank laufender Instandhaltung).

Entscheidend ist also nicht allein die Rendite der Aktienanlage im Vergleich zur Immobilienrendite. Vielmehr stellt sich die Frage, ob das im Aktiensparplan angesparte Vermögen ausreicht, um die im Alter steigenden Wohnkosten dauerhaft zu finanzieren, und ob darüber hinaus noch Mittel für den freien Konsum verfügbar sind (vgl. Abbildung 5). Für den Selbstnutzer dagegen entsteht ein sicheres Potenzial für freien Konsum, sobald die Immobilie schuldenfrei ist.

Darüber hinaus gilt: Je höher die Miete steigt, desto größer wird die ersparte Mietzahlung und der Wertzuwachs des Eigentums für den Selbstnutzer.<sup>8</sup> Gleichzeitig sinkt dadurch das Vermögen des Mieters-Aktionärs schneller. Spätestens im Ruhestand wird daher für den Selbstnutzer nicht nur die Wertsteigerungsrendite relevant, sondern auch die Mietrendite. Aus **individueller Vorsorgeperspektive** spielt die ersparte Miete im Ruhestand daher eine zentrale Rolle: Entscheidend ist letztlich, wie viel Konsum man sich im Alter tatsächlich leisten kann.

In Ruhestand wird die Mietrendite doch wieder relevant

#### 4.3.2 Gretchenfrage: Spart der Mieter überhaupt so viel?

Es muss auch die zentrale Frage gestellt werden, ob der Mieter-Aktionär tatsächlich die unterstellte Sparleistung erbringt und regelmäßig die anfänglich positive Differenz zwischen seiner Miete und den höheren Wohnkosten des Selbstnutzers spart (Annuität plus Instandhaltung). Bereits in Abschnitt 4.1 wurde auf verhaltensbedingte Faktoren hingewiesen: Es ist ungewiss, ob Dividenden oder Ausschüttungen bei Aktien(-fonds) konsequent reinvestiert werden, und ob Aktionäre in Phasen von Kurseinbrüchen Panikverkäufen widerstehen können.

Noch grundlegender ist die Frage, ob Mieter überhaupt regelmäßig **zusätzlich** in einem Umfang sparen, der annähernd der Differenz zu den Wohnkosten der Selbstnutzer entspricht. Diese Frage lässt sich nur empirisch beantworten. Und für die Vergangenheit gibt es dazu ernüchternde Daten.

Tatsächlich zeigen die Daten, dass Selbstnutzer in allen Lebensphasen insgesamt ähnlich viel in Geldvermögen sparen wie Mieter derselben Einkommensklasse (graue Säulen in Abbildung 6b). Zusätzlich leisten sie jedoch das Tilgungssparen für die eigenen vier Wände (orange Säulen). Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Mieter während des Erwerbslebens in der Regel nicht die Differenz zwischen ihren niedrigeren Wohnkosten und der höheren Annuität der Selbstnutzer **zusätzlich** sparen.

Mieter sparen empirisch weniger als Selbstnutzer

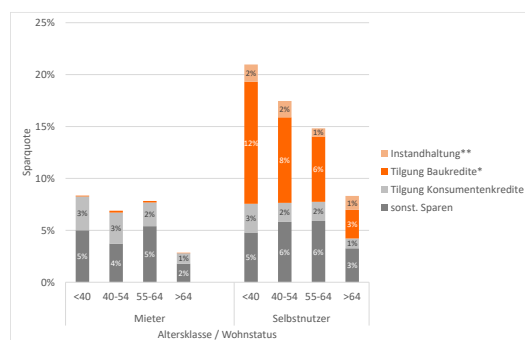
Im Ergebnis haben Selbstnutzer am Vorabend des Ruhestandes gegenüber gleichaltrigen Mietern mit demselben Einkommen empirisch im Mittel ein deutlich höheres Vermögen aufgebaut. Dies betrifft weniger das Geldvermögen; die Unterschiede resultieren vor allem aus dem lastenfreien Eigentum an der Immobilie. Vergleichbare langfristige Konsumverzichte werden offenbar für andere Anlageformen wie Aktien nur selten durchgehalten.

---

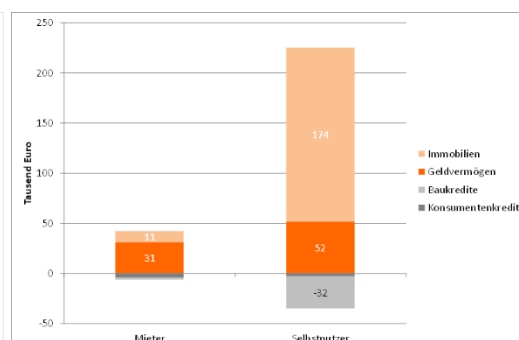
<sup>8</sup> Dies drückt der Kaufpreisfaktor aus (analog zum Kurs-Gewinn-Verhältnis bei Aktien).

**Abbildung 6: Ersparnisse Mieter vs. Selbstnutzer****a) Median Sparquote**

Einkommen 2-3.000 Euro/Monat

**b) Vermögen am Vorabend des Ruhestandes**

50 bis 59 Jahre, Einkommen 1.700-2.300 Euro/Monat



\* Nur selbstgenutztes Wohneigentum | \*\* nur werterhöhende Instandhaltung und Baumaßnahmen

Quelle: empirica (2021)<sup>9</sup>

Bei der Anlage bereits **vorhandener Vermögen** kann die Wahl der Anlageform mit der höheren Rendite im Vordergrund stehen. Beim **Vermögensaufbau** spielt jedoch die Höhe der Sparbereitschaft eine mindestens ebenso wichtige Rolle. Reine Renditevergleiche vernachlässigen die Bedeutung langfristiger, kontinuierlicher Sparprozesse sowie die Effekte, die durch verhaltensbedingte Entscheidungen entstehen. Empirisch sparen Selbstnutzer bei vergleichbarem Einkommen mehr als Mieter. Für das Eigenheim ist man offenbar eher bereit, einen größeren Konsumverzicht zu leisten.

Die Rendite ist vor allem bei der Anlage bereits vorhandener Vermögen relevant

Einwände könnten sein, dass vor allem sparfrequide Personen Selbstnutzer werden oder dass der Vermögensvorsprung nur dadurch entsteht, dass Eltern beim Erwerb von Wohneigentum ihre Kinder durch Zuschüsse als „vorgezogene Erbschaft“ unterstützen. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass es viele sparfrequide Personen gibt, die – ohne solche Zuschüsse – an der Eigenkapitalhürde für Wohneigentum scheitern und daher Mieter bleiben. Ihre Sparfreude kann in diesem Fall nicht „ausgelebt“ werden. Zudem gilt: Wenn z.B. Eltern ausschließlich beim Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum unterstützen, nicht jedoch bei Aktienanlagen, muss der Effekt der vorgezogenen Erbschaft dem selbstgenutzten Wohneigentum zugeschrieben werden, wodurch dessen Rendite entsprechend steigt.

Der Vorsprung der Selbstnutzer kommt nicht (nur) aus größerer Sparfreude

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass Mieter und Eigentümer mit identischer Sparneigung theoretisch gleich viel sparen würden und bei gleicher Rendite dasselbe Vorsorgevermögen hätten. Die empirischen Daten zeigen jedoch, dass selbstgenutztes Wohneigentum mit einer höheren Sparquote einhergeht.

<sup>9</sup> Vgl. „Wohneigentum in Deutschland“ (2022), empirica-Studie im Auftrag der LBS Bundesgeschäftsstelle Berlin. [https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen/Referenzen/PDFs/Wohneigentum\\_EVS\\_2020\\_Teil-1-bis-4-Bericht.pdf](https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen/Referenzen/PDFs/Wohneigentum_EVS_2020_Teil-1-bis-4-Bericht.pdf)

## 5. Fazit: Selbstgenutztes Wohneigentum ist gleichwertige Altersvorsorge

Die Analyse zeigt, dass die potenziellen Renditen von Aktien und Immobilien langfristig ähnlich hoch sein können, wobei jedoch die Risikostruktur und steuerliche Belastungen der beiden Anlageformen entscheidende Unterschiede erzeugen. Aktien bieten zwar im Durchschnitt eine etwas höhere Rendite, unterliegen aber stärkeren Schwankungen und steuerlicher Reduktion, hinzu kommen Renditeverluste durch Umschichtungen in risikoärmere Produkte gegen Ende des Erwerbslebens. Immobilien profitieren dagegen von geringerer Volatilität, steuerlichen Vorteilen bei Selbstnutzung und der Möglichkeit, den Hebeleffekt durch Fremdfinanzierung zu nutzen.

Darüber hinaus verdeutlicht die empirische Betrachtung des Sparverhaltens, dass Selbstnutzer häufig höhere Sparquoten erreichen, da Tilgungsleistungen für das Eigenheim zusätzlich zu den regulären Sparleistungen erfolgen. Dies führt dazu, dass Selbstnutzer am Vorabend des Ruhestandes häufig ein höheres Vermögen besitzen. Dieses Vermögen wird dauerhaft „nur“ in Form der Mietrendite genutzt (ersparte Miete), kann im Bedarfsfall aber auch (teil-)liquidiert werden und so z.B. Pflegekosten abdecken.

Letztlich zeigt sich, dass die Entscheidung für die optimale private Altersvorsorge nicht allein auf der reinen Höhe der Rendite basiert, sondern die Glättung des Konsums, das Sparverhalten und individuelle Lebensumstände eine entscheidende Rolle spielen. Selbstgenutztes Wohneigentum ist daher langfristig genauso gut wie eine Aktienanlage eine finanziell attraktive und konsumstabilisierende Form der Altersvorsorge. Und vielleicht ist sie für eher emotionale und risikoscheue Menschen sogar die bessere Form der Altersvorsorge.

Für die Praxis ergibt sich die folgende kompakte **Daumenregel**:

- **Aktien (ETFs)** sind tendenziell zu bevorzugen, wenn ...
  - eine hohe Sparquote dauerhaft „freiwillig“ eingehalten wird,
  - Kursschwankungen nicht zu Panikverkäufen führen und
  - die steigenden Wohnkosten im Alter voraussichtlich aus dem Vermögen und dessen Kapitalerträge gedeckt werden können **oder**
  - schuldenfreies, selbstgenutztes Wohneigentum bereits vorliegt.
- **Selbstgenutztes Wohneigentum** ist tendenziell attraktiver, wenn ...
  - man langfristig sesshaft ist und absehbar nicht verkaufen will,
  - die Mietersparnis (im Alter!) groß ist,
  - man besonderen Wert auf Sicherheit legt (mietfreies Wohnen im Alter).

**Höhere Renditen** bei der Altersvorsorge fordert auch der Sachverständigenrat.<sup>10</sup> Das ist aber nicht gleichzusetzen mit einer Bevorzugung von Aktien gegenüber selbstgenutztem Wohneigentum. Vielmehr lassen sich höhere Renditen in erster Linie durch niedrigere Transaktionskosten und Steuern sowie durch den weitgehenden Ausschluss überwiegend

---

<sup>10</sup> Vgl. „Generation Frühstart-Rente“ unter [https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier\\_02\\_2025.pdf](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier_02_2025.pdf)

niedrig verzinsten Anlageprodukte wie Einlagen oder Versicherungen erreichen. Auch eine **höhere Abdeckung** des Altersvorsorgebedarfs wird tendenziell eher durch eine ausgewogene Kombination von selbstgenutztem Wohneigentum und Aktien erreicht.

Die **Kombination von Eigenheim und Aktienanlagen** für zusätzliche Flexibilität stellt daher die stabilste Form der Altersvorsorge dar. Je früher der Erwerb von Wohneigentum gelingt, desto eher bleibt dann in der zweiten Hälfte des Erwerbslebens genügend Zeit, zusätzlich zum selbstgenutzten Wohneigentum auch in Aktien anzusparen.<sup>11</sup>

Vor diesem Hintergrund sollte selbstgenutztes Wohneigentum auch stärker in aktuelle Reformüberlegungen, etwa zur Frühstart-Rente, einbezogen werden. Zudem erscheint eine umfassende Reform der geförderten Altersvorsorge angezeigt – insbesondere durch Vereinfachung und Verbesserung der Eigenheimrente.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Vgl. empirica-Studie „Private Lebensökonomie und staatlicher Einfluss“ für das Deutsche Institut für Altersvorsorge unter [https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen\\_Referenzen/PDFs/empi089rb.pdf](https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen_Referenzen/PDFs/empi089rb.pdf)

<sup>12</sup> Vgl. Referentenentwurf zur Reform der privaten Altersvorsorge unter [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze\\_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung\\_IV/20\\_Legislaturperiode/2024-09-30-pAV-ReformG/1-Referentenentwurf.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_IV/20_Legislaturperiode/2024-09-30-pAV-ReformG/1-Referentenentwurf.pdf?__blob=publicationFile&v=2)