



SFB/Transregio 266

ACCOUNTING FOR TRANSPARENCY

WORKING PAPER SERIES

No. 157 | September 2024 |
revised February 2025

Maiterth, Ralf | Piper, Yuri | Sureth-Sloane, Caren

Liquiditätseffekte einer Vermögensteuer bei Mietimmobilien

Erschienen in Steuer und Wirtschaft, 102(1), 67–81

TRR 266 Accounting for Transparency

Funded by the Deutsche Forschungsgemeinschaft (DFG, German Research Foundation):
Collaborative Research Center (SFB/TRR) – Project-ID 403041268 – TRR 266 Accounting for Transparency

www.accounting-for-transparency.de



Liquiditätseffekte einer Vermögensteuer bei Mietwohnimmobilien

Prof. Dr. Ralf Maiterth, Berlin / Yuri Piper, Paderborn / Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Caren

Sureth-Sloane, Paderborn*

Inhaltsübersicht

1	Einleitung	1
2	Datengrundlage und Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte	8
3	Vermögensteuerliche Belastungswirkungen auf Mietrendite und Cashflow	16
3.1	Zusammenhang von Mietmultiplikator und Mietrenditen vor und nach Steuern	17
3.2	Wirkungen einer Vermögensteuer auf Mietrenditen und Cashflows	18
3.2.1	Wirkungen auf den Gesamtimmobilienbestand	18
3.2.2	Regionaleffekte	20
3.3	Weitere Analysen	23
4	Diskussion und Ausblick	25
5	Literaturverzeichnis	28
	Anhang 1: Altersstruktur der Wohneinheiten im Vergleich	31
	Anhang 2: Ermittlung des Mietmultiplikators für eine Nullrendite nach Steuern	32
	Anhang 3: Liquiditätseffekte in ausgewählten Regionen über die Zeit	33
	Anhang 4: Regressionsergebnisse Liquiditätseffekt	34

* Prof. Dr. Ralf Maiterth ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Humboldt-Universität zu Berlin, Teilprojektleiter im Sonderforschungsbereich TRR 266 Accounting for Transparency sowie Forschungsprofessor am DIW und Vorstandsmitglied von arqus e.V. Yuri Piper ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Paderborn. Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Caren Sureth-Sloane hat die Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Paderborn inne, ist Gastprofessorin an der Wirtschaftsuniversität Wien, Sprecherin des Sonderforschungsbereiches TRR 266 Accounting for Transparency sowie Vizepräsidentin der Schmalenbach-Gesellschaft. Unser besonderer Dank gilt der anonymen Gutachterin bzw. dem anonymen Gutachter und den Herausgebern für wertvolle Hinweise zu unserem Beitrag. Wir danken der Immobilien-Kapitalgesellschaft, die detaillierte Daten für diese Analyse zur Verfügung gestellt hat. Zudem danken wir der *buhwiengesa AG*, insb. *Franziska Wenzel*, und dem *RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung e.V.* für die Bereitstellung von Unternehmensdaten sowie unseren Kollegen und Kolleginnen an der Humboldt-Universität zu Berlin sowie der Universität Paderborn für wertvolle Hinweise. Die Autoren und die Autorin sind dankbar für die Förderung ihrer Arbeit durch die Deutsche Forschungsgemeinschaft (DFG) im Rahmen des Sonderforschungsbereiches (SFB/TRR) Projektnummer 403041268 – TRR 266 Accounting for Transparency.

Liquiditätseffekte einer Vermögensteuer bei Mietwohnimmobilien

Vorspann

Dieser Beitrag untersucht Liquiditätseffekte einer Vermögensteuer bei Mietwohnimmobilien. Mithilfe von Daten einer Immobilien-Kapitalgesellschaft werden die Wirkungen einer Vermögensteuer auf die Cashflows aus der Vermietung von Wohnimmobilien simuliert. Der Detailgrad der Daten ermöglicht dabei Analysen auf Jahres-, Regional- und Baujahresebene. Ein Abgleich mit weiteren Immobiliendaten untermauert die Vergleichbarkeit und Aussagekraft der Analysen. Die Ergebnisse der Simulation zeigen, dass die Einführung einer Vermögensteuer den Cashflow aus dem Mietgeschäft erheblich reduzieren und zu Liquiditätsproblemen führen kann. Im Durchschnitt über alle Beobachtungen ergibt sich bei einem Vermögensteuersatz i.H.v. 2% ein negativer Cashflow nach Berücksichtigung aller Kosten. Generell bedeutet dies, dass wachstumsorientierte Immobilien durch eine Vermögensteuer liquiditätsmäßig stärker belastet werden als mietrenditeorientierte Immobilien. Insbesondere in Großstädten mit hohen Immobilienwerten, aber verhältnismäßig geringen Mieten, können die Liquiditätseffekte mehr als dreimal so hoch ausfallen wie in ländlichen bzw. industriell-geprägten Regionen, was zu einem relativen Attraktivitätsverlust führen kann. Durch die Entkopplung der Vermögensteuer von den Mieterträgen zeichnet sich eine starke Abhängigkeit der Steuerlast von aktuellen Marktentwicklungen und dem Zinsumfeld ab, was eine zusätzliche Unsicherheit für Investoren darstellt. Diese steuerliche Unsicherheit könnte sich potentiell auf die Investitionsbereitschaft auswirken und sollte daher in politischen Diskussionen über die Wiedereinführung einer Vermögensteuer berücksichtigt werden.

Abstract

This article examines the liquidity effects of a wealth tax on residential rental real estate. Using data from a real estate corporation, we simulate the effects of a wealth tax on cash flows from the rental operations. The level of detail of the data enables us to conduct analyses at the annual, regional and year of construction levels. Comparison with real estate data from other sources supports external validity. The results of the simulation show that the introduction of a wealth tax can significantly reduce the cash flow from rental operations and lead to liquidity problems. On average over all observations, a wealth tax rate of 2% leads to a negative cash flow after all costs. In general, this finding implies that growth-oriented real estate is more affected by a wealth tax in terms of liquidity than rental yield-oriented real estate. Particularly in large cities with high real estate values but relatively low rents, the liquidity effects can be more than three times as high as in rural or industrial regions – potentially leading to a relative loss of investment attractiveness. As a wealth tax is decoupled from rental income, the tax burden is very sensitive to market developments including the interest rate environment. As a result, investments in residential rental real estate are exposed to additional uncertainty. This additional tax uncertainty might impair the willingness to invest and should therefore be taken into account in political discussions on the reintroduction of a wealth tax.

1 Einleitung

Im Mittelpunkt vieler öffentlicher Diskussionen über aktuelle gesellschaftliche Herausforderungen stehen auf der einen Seite Forderungen nach mehr bezahlbarem Wohnraum und auf der anderen Seite nach einer (Wieder-)Einführung einer Vermögensteuer. Beides soll dazu dienen, Ungleichheit zu reduzieren. Um mögliche Wirkungen einer Vermögensteuer auf den Wohnimmobilienmarkt beurteilen zu können, ist es wichtig zu verstehen, welche Liquiditätseffekte von einer Vermögensteuer auf Wohnimmobilien ausgehen. Liquiditätseffekte sind in diesem Segment besonders bedeutsam, da private Immobilienbesitzer oftmals liquiditätsbeschränkt sind und dem Cashflow aus ihrer Immobilie besondere Bedeutung, z.B. im Rahmen der Altersabsicherung oder zur Finanzierung größerer Renovierungsmaßnahmen, zukommt.

Aus diesem Grunde analysieren wir die Wirkungen einer Vermögensteuer auf die Mietrendite und den operativen Cashflow aus der Vermietung von Wohnimmobilien. Wir simulieren dazu eine Privatperson, die in Wohnimmobilien investiert hat und arbeiten heraus, wie eine Vermögensteuer (zusätzlich zu der Belastung durch die Einkommensteuer) Mietrenditen und Cashflows reduziert und für welche Typen von Immobilieninvestitionen der vermögenssteuerliche Liquiditätseffekt besonders ausgeprägt ist. Dazu führen wir eine umfassende Simulationsstudie basierend auf Daten durch, die uns eine deutsche Immobilien-Kapitalgesellschaft zur Verfügung gestellt hat.

Mit unserer Analyse leisten wir einen Beitrag zur Fundierung der gesellschaftlichen Debatte über die mögliche (Wieder-)Einführung einer Vermögensteuer und ihrer potentiellen Wirkungen und Nebenwirkungen auf Immobilieninvestitionen. Unser Fokus auf Wohnimmobilien erlaubt dabei wichtige Einblicke in einen Sektor, der aufgrund des angespannten Wohnungsmarktes von besonderer Bedeutung ist.

Obwohl viele Staaten Vermögensteuern in der Vergangenheit abgeschafft haben,¹ wird die (Wieder-)Einführung einer Vermögensteuer im politischen und wissenschaftlichen Raum seit einiger Zeit regelmäßig gefordert.² Dies gilt für Deutschland, aber auch für viele andere Staaten. Beispielsweise hat im Juli 2023 die EU-Kommission eine Bürgerinitiative zur Einführung einer europäischen

¹ Vgl. *Drometer et al.* (2018); *Scheuer/Slemrod* (2021).

² Vgl. z.B. *Piketty* (2014); *OECD* (2018); *Saez/Zucman* (2019); *IMF* (2020); *Klemm et al.* (2021).

Vermögensteuer registriert.³ Als Argument für eine Vermögensteuer wird zumeist die wachsende Ungleichheit und insbesondere die zunehmende Konzentration von Vermögen angeführt.⁴ Jedoch scheint es, dass die Belastungswirkungen und Folgen einer Vermögensteuer oft nicht vollumfänglich beachtet werden und zudem auch durch Fehleinschätzungen gekennzeichnet sind. So zeigen *Chirvi et al.* (2022) eine erhebliche Unterschätzung der finanziellen Belastung durch eine jährliche Vermögensteuer auf.⁵

Da eine Vermögensteuer auf den Vermögensbestand und nicht auf das Einkommen, das durch diesen generiert wird, erhoben wird, können hohe Steuerbelastungen bezogen auf Gewinne und Cashflows resultieren. Dies kann in Zeiten finanzieller Notlagen zu erheblichen Belastungen bis hin zum Verlust von Teilen der Vermögenssubstanz und damit zu Desinvestitionen führen.⁶ Simulationsstudien haben gezeigt, dass bei Einführung einer Vermögensteuer mit erheblichen Erst- und Zweitrundeneffekten zu rechnen ist.⁷ Diesbezüglich zeigen *Fuest et al.* (2017), dass mit Verhaltensanpassungen auf Seiten der Unternehmen und privaten Haushalte zu rechnen ist, die das Aufkommen aus anderen Steuerarten derart reduzieren, dass der Gesamtaufkommenseffekt negativ ist.⁸

Im Zusammenhang mit der Einführung einer Vermögensteuer wird im Schrifttum zudem die Bewertungsproblematik, insbesondere im Zusammenhang mit Betriebs- und Grundvermögen, thematisiert.⁹ Beispielsweise zeigen *Maiterth/Lutz* (2019) im Zusammenhang mit der Grundsteuerreform für unterschiedliche steuerliche Bewertungsverfahren für Grundvermögen, dass die Steuerwerte bei sämtlichen Verfahren stark vom Verkehrswert abweichen.¹⁰ Im vorliegenden Beitrag blenden wir Bewertungsprobleme aus, da zum einen die Ausgestaltung eines vermögensteuerlichen Bewertungsverfahrens gegenwärtig unbekannt ist. Zum anderen können wir derartige Steuerwerte nicht

³ Vgl. *Europäische Kommission* (2023).

⁴ Vgl. *OECD* (2018); *Saez/Zucman* (2019).

⁵ Vgl. *Chirvi/Huber/Schneider* (2022).

⁶ Vgl. *Maiterth/Sureth-Sloane* (2021).

⁷ Vgl. *Hoppe/Maiterth/Sureth-Sloane* (2016); *Fuest et al.* (2017).

⁸ Vgl. *Fuest et al.* (2017). Zudem ist in ihrem Modell langfristig mit einem Rückgang des BIP zu rechnen.

⁹ Vgl. z.B. *Maiterth/Houben* (2012); *Fuest et al.* (2017); *Maiterth/Sureth-Sloane* (2021); *Anderwald* (2023).

¹⁰ Der Variationskoeffizient der Steuerwert-/Verkehrswertrelation liegt stets über 30% und teilweise deutlich darüber, was ein erhebliches Auseinanderfallen von Steuer- und Verkehrswert belegt, vgl. *Maiterth/Lutz* (2019). Zudem verdeutlicht *Bräutigam* (2021) im Zuge der Grundsteuerreform, wie unterschiedlich die zukünftigen Grundsteuerbelastungen gegeben der verschiedenen Bewertungsmodelle der Bundesländer ausfallen können. Für Betriebsvermögen zeigen *Müller/Sureth* (2011), dass auch nach der Erbschaftsteuerreform im Jahr 2008 neu eingeführte Methoden, wie das vereinfachte Ertragswertverfahren, keine hinreichend marktnahe Bewertung gewährleisten können.

simulieren, da uns keine detaillierte Grundstücksdaten vorliegen. Wir unterstellen daher, dass die uns vorliegenden Verkehrswerte auch den Steuerwerten entsprechen.

Obleich in der Vermögensteuerdiskussion bislang eher nicht im Fokus, stellen Immobilien eine besonders relevante Vermögensklasse dar. Immobilienvermögen spielt eine wichtige Rolle im Vermögensportfolio deutscher Haushalte.¹¹ So betrug im Jahr 2021 im Durchschnitt der Anteil von Immobilienvermögen ca. zwei Drittel am Gesamtvermögen der privaten Haushalte.¹² Immobilien stellen zudem einen wichtigen Pfeiler der privaten Altersvorsorge dar. Des Weiteren trägt die Immobilienwirtschaft einen erheblichen Teil zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung bei. Im Jahr 2022 machte das Grundstücks- und Wohnungswesen ca. 9,8% der deutschen Bruttowertschöpfung aus.¹³ Umso erstaunlicher ist es, dass eine Analyse der vermögensteuerlichen Implikationen für diesen Sektor bisher weitgehend unterblieben ist. Mit dem vorliegenden Beitrag wollen wir diese Lücke schließen.

Gerade in Zeiten niedriger Zinsen, die mit hohen Immobilienwerten einhergehen, kann eine Vermögensteuer auf dem Immobilienmarkt erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen, insbesondere für liquiditätsbeschränkte Eigentümer, nach sich ziehen. So ist die Gefahr eines äußerst geringen oder gar negativen Cashflows infolge einer Vermögensteuer besonders dann ausgeprägt, wenn Immobilienwerte stärker steigen als die erzielten Mieten. Eine solche Entwicklung konnte z.B. über das letzte Jahrzehnt in Berlin beobachtet werden. Während die Immobilienpreise um fast 150% gestiegen sind, betrug das Wachstum bei den Angebotsmieten lediglich etwa 60%.¹⁴ Unter solchen Bedingungen wird es wahrscheinlicher, dass die Vermögensteuerschuld kaum noch aus den Mieterträgen beglichen werden und es somit zu Liquiditätsengpässen kommen kann. Um die ökonomische Relevanz solcher Konstellationen besser verstehen und abschätzen zu können, analysieren wir im Folgenden die finanziellen Auswirkungen einer Vermögensteuer im Immobilienbereich. Dabei betrachten wir auch, wie sich die simulierten Steuerwirkungen im Zeitablauf verändern.

¹¹ Vgl. *Albers/Bartels/Schularick* (2022).

¹² Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2023). Jedoch ist hierbei zu beachten, dass sich dieser Anteil stark über die Quantile der Nettovermögensverteilung unterscheidet. Zudem gibt es erhebliche Diskrepanzen zwischen dem Mittelwert und Median. Vgl. auch *Fuest/Hey/Spengel* (2021).

¹³ Vgl. *Statistisches Bundesamt* (2023).

¹⁴ Vgl. *Investitionsbank Berlin* (2023). Beide Angaben beziehen sich auf Bestandsimmobilien.

Der uns von einer Immobilien-Kapitalgesellschaft zur Verfügung gestellte Datensatz (nachfolgend „unser Datensatz“) beinhaltet in Deutschland belegene Wohnimmobilien. Er enthält u.a. die (aggregierten) Verkehrswerte dieses Immobilienbestandes, Mietpreise, Mietmultiplikatoren sowie Verwaltungs- und Instandhaltungskosten für die Jahre 2013 bis 2020. Darüber hinaus ist es möglich, den Immobilienbestand nach Baujahresklassen und Regionen zu gruppieren. Wohnimmobilien machen in unserem Datensatz, gemessen an der Gesamtfläche, mehr als 97% aus. Dabei handelt es sich überwiegend um zu Wohnzwecken vermietete Mehrfamilienhäuser. Die Gesellschaft ist in zahlreichen Regionen Deutschlands vertreten und verfügt bundesweit über mehr als 100.000 Wohneinheiten.

In einem ersten Schritt untersuchen wir, wie sich die Verkehrswerte und Mieten – dies sind die vertraglich vereinbarten Monatsmieten ohne Betriebs- und Heizkostenzahlungen der Mieter – während des Beobachtungszeitraumes in unserem Datensatz entwickelt haben. Wir beobachten, dass die Verkehrswerte deutlich stärker gestiegen sind als die korrespondierenden Mieten. Entsprechend ist die Mietrendite, also das Verhältnis von erzielter Miete zum Verkehrswert einer Immobilie, kontinuierlich gesunken. Während dieser Trend für sämtliche Regionen in unserem Datensatz erkennbar ist, lassen sich regionale Unterschiede feststellen. In Großstädten wie Berlin und München ist der Anstieg der Verkehrswerte im Vergleich zu den Mieten weitaus deutlicher ausgeprägt als in ländlicheren Regionen wie Westfalen.

Um einschätzen zu können, ob die in unserem Datensatz beobachtbaren Entwicklungen verallgemeinerbar und repräsentativ für den deutschen Wohnungsmarkt sind, ziehen wir weitere Immobiliendaten heran. Für die Abbildung des deutschen Wohnungsmarktes verwenden wir Daten der bulwiengesa AG,¹⁵ die auch regelmäßig in anderen wissenschaftlichen Studien verwendet werden.¹⁶ Zudem dienen diese Daten der Deutschen Bundesbank als Grundlage für ihren Wohnimmobilienpreisindex.¹⁷ Es zeigt sich, dass sich die Relation von Immobilienpreisen zu Mieten

¹⁵ Die bulwiengesa AG ist unter anderem im Bereich der Marktanalyse der Immobilienbranche tätig. Für die Erhebung ihrer Daten zu Immobilienpreisen und Mieten nutzt die bulwiengesa AG unterschiedliche Quellen, z.B. Makler, Gutachterausschüsse und Preisspiegel, vgl. *bulwiengesa AG* (o.D.b). Zur Qualität der Daten vgl. *Deutsche Bundesbank* (2020) und zur Kritik an der Methodik der bulwiengesa AG, vgl. *Klick/Schaffner* (2019). Im weiteren Verlauf dieser Studie verweisen wir mit der Bezeichnung „deutscher Wohnungsmarkt“ stets auf Daten der bulwiengesa AG.

¹⁶ Vgl. z.B. *Kholodilin/Michelsen/Ulbricht* (2014); *Baldenius/Kohl/Schularick* (2020).

¹⁷ Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2024a).

und damit die Mietmultiplikatoren in unseren Daten nahezu identisch entwickelt haben wie in den Daten der bulwiengesa AG.¹⁸ Die Altersstruktur des Wohnimmobilienbestandes in unserem Datensatz weist im Vergleich mit dem deutschen Wohnungsmarkt gewisse Unterschiede auf, welche die Validität unserer Ergebnisse aber nicht berühren. Insgesamt kann unsere Datenbasis als sehr geeignet für die Beantwortung der zugrunde liegenden Forschungsfrage angesehen werden.

Im zweiten Schritt simulieren wir mit den uns zur Verfügung gestellten Daten die steuerlichen Wirkungen auf die Mietrendite und den korrespondierenden Cashflow (der auch die nicht-umlagefähigen Kosten beinhaltet)¹⁹, den eine Privatperson aus einer Investition in Wohnimmobilien erzielt. Für Zwecke unserer Analysen greifen wir auf Vermögenssteuersätze zurück, die unterschiedliche politische Parteien in den letzten Jahren in die öffentliche Debatte in Deutschland eingebracht haben: 1%, 2% und 5%.²⁰ Da ein Vermögenssteuersatz i.H.v. 5% politisch kaum durchsetzbar sein dürfte, stellen wir die Simulationsergebnisse für einen solchen Steuersatz nachfolgend zwar dar, gehen jedoch im Weiteren nicht vertieft darauf ein.

Es zeigt sich, dass Mietrenditen sowie Cashflows infolge der Belastung mit Ertragsteuern und Vermögensteuer erheblich sinken. Für das Beobachtungsjahr 2020 lässt sich festhalten: Bereits bei einem Vermögenssteuersatz von 1% reduziert sich die Mietrendite im Durchschnitt (gewichteter Mittelwert)²¹ von knapp 4% auf ca. 1% nach Steuern. Bei einem Vermögenssteuersatz von 2% kommt es oftmals zu negativen Mietrenditen nach Steuern. Werden die nicht umlegbaren Kosten, wie Verwaltungs- und Instandhaltungskosten, miteinbezogen, verbleibt selbst bei einer 1%igen Vermögensteuer häufig kein nennenswerter Cashflow mehr und bei einer 2%igen Vermögensteuer ist der Cashflow in vielen Fällen negativ.

In unseren weitergehenden Analysen zu regionalen und zeitlichen Unterschieden zeigt sich beispielsweise, dass die Vermögensteuerbelastung bezogen auf den Cashflow vor Steuern in München mehr als dreimal so groß wie im nördlichen Ruhrgebiet ausfällt. Dies hat zur Folge, dass der

¹⁸ Mietmultiplikatoren finden oftmals bei der Ermittlung des Verkehrswerts einer Immobilie Verwendung. Indem man die jährlich erzielbare Miete (ohne Berücksichtigung von Betriebs- u.Ä. Kosten und Steuern) mit dem jeweiligen Mietmultiplikator multipliziert, bekommt man einen Anhaltspunkt für den Verkehrswert der betreffenden Immobilie.

¹⁹ $\text{Cashflow} = \text{Miete} - \text{nicht umlegbare Kosten} - \text{Steuern}$.

²⁰ Vgl. dazu Maiterth/Sureth-Sloane (2021).

²¹ Sofern nicht anders vermerkt ist, ist mit Durchschnitt im gesamten Beitrag der gewichtete Mittelwert gemeint.

verbleibende Cashflow in München trotz deutlich höherer Mieten niedriger ist als im nördlichen Ruhrgebiet. Über die Zeit steigt die relative Belastung durch die Vermögensteuer in Großstädten wesentlich stärker als in ländlicheren oder industriell-geprägten Regionen.

Unsere Ergebnisse verdeutlichen, dass die Einführung einer Vermögensteuer dazu führen kann, dass aufgrund der steuerlichen Liquiditätseffekte mietrenditeorientierte Immobilien wertwachstumsorientierten Immobilien vorgezogen werden. Auf regionaler Ebene bedeutet dies, dass Immobilien in ländlicheren und industriell-geprägten Regionen, die in der Regel relativ höhere Mieterträge aufweisen, an Attraktivität gegenüber Objekten in Großstädten gewinnen, die typischerweise durch relativ niedrigere Mieterträge bei höheren erwarteten Wertsteigerungen gekennzeichnet sind. Dies gilt in besonderem Maße für liquiditätsbeschränkte Investoren, wie sie auf dem privaten Immobilienmarkt häufig anzutreffen sind. Es ist aber auch vorstellbar, dass derartige Investoren in andere Anlageformen wie Aktien- oder Investmentfonds ausweichen, die weniger Liquiditätsrestriktionen aufweisen. Zwar können auch andere Anlageformen, wie z.B. Aktien thesaurierender Unternehmen oder Anleihen, vermögensteuerbedingt negative Cashflows aufweisen, jedoch können diese – anders als Immobilien – durch (Teil-)Verkauf relativ leichter (teil)liquidiert werden.

Es zeigt sich zudem, dass die Liquiditätswirkungen einer Vermögensteuer aufgrund der unterschiedlichen und sich im Zeitablauf verändernden Relationen von Verkehrs- zu Mietwerten erheblich schwanken und damit von Investoren schwer geplant werden können. Da Studien verdeutlichen, dass steuerliche Unsicherheit die Investitionsbereitschaft generell erheblich beeinträchtigen kann,²² ist auch dieser Aspekt bei der Beurteilung der Wirkungen der Vermögensteuer zu beachten.

Unsere Analysen beinhalten lediglich Erstrundeneffekte, das heißt Verhaltensanpassungen, Preiswirkungen und eine Überwälzung der Vermögensteuer bleiben unberücksichtigt. Von einer kurzfristigen Überwälzung einer Vermögensteuer auf die Mieter ist allerdings auch kaum auszugehen. Dies verhindert zum einen die Kappungsgrenze für Mieterhöhungen in Bestandsmietverhältnissen, wonach die Miete innerhalb von drei Jahren höchstens um 20%, maximal aber nur bis zur ortsüblichen

²² Vgl. z.B. *Edmiston/Mudd/Valev* (2003), *Niemann* (2004, 2011), *Boylan/Frischmann* (2006); *Fox et al.* (2022); *Osswald/Sureth-Sloane* (2024).

Vergleichsmiete erhöht werden darf.²³ Zum anderen ist neben der Kappungsgrenze in Regionen mit angespannter Wohnraumversorgung zudem die Mietpreisbremse für Wiedervermietungen zu berücksichtigen.²⁴ Zur längerfristigen Überwälzung gibt es zahlreiche Studien im Zusammenhang mit der U.S.-amerikanischen Grundsteuer („property tax“).²⁵ Jedoch gibt es kein einheitliches Bild darüber, ob und in welchem Maße sich die (lokale) Grundsteuer in Häuserpreisen oder Mieten niederschlägt (kapitalisiert).²⁶ Da die Grundsteuer eine hohe Relevanz für die Finanzierung lokaler öffentlicher Güter in den USA besitzt,²⁷ dürfte für diese Steuer eine deutlich andere Dynamik in Bezug auf ihre Überwälzbarkeit bestehen als bei einer deutschen bundeseinheitlichen Vermögensteuer.²⁸ Befunde zur Überwälzbarkeit einer Vermögensteuer auf Mieter von Wohnimmobilien sind uns nicht bekannt.²⁹ Theoretische Überlegungen lassen jedoch vermuten, dass eine Vermögensteuer bereits mittelfristig zu einer Verknappung des Immobilienangebots führt, sofern sich die Vermögensteuer ganz oder teilweise durch ein geändertes Investitionsverhalten vermeiden lässt,³⁰ die Steuer zu einer Verringerung der

²³ Seit 2013 haben die Bundesländer zudem die Möglichkeit die Kappungsgrenze von 20% auf 15% für bestimmte Regionen zu reduzieren, in denen das Angebot von bezahlbarem Wohnraum besonders gefährdet ist. Ein Großteil der Bundesländer hat von der reduzierten Kappungsgrenze (zumindest temporär) Gebrauch gemacht, insb. für Großstädte. Vgl. dazu *Kholodilin* (2017).

²⁴ Die Mietpreisbremse regelt, dass beim Abschluss eines Mietvertrages die Miete grundsätzlich maximal 10% über der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen darf (§ 556d BGB). Bis zum Außerkrafttreten dieser Regelung Ende 2025 machen die meisten Bundesländer von ihr Gebrauch, insb. für Großstädte. So gilt die Mietpreisbremse flächendeckend beispielsweise für Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln und München. Außerdem arbeitet das Bundesministerium der Justiz derzeit an einer gesetzlichen Grundlage für eine Verlängerung der Mietpreisbremse bis 2029. Für einen Überblick über deutsche (und internationale) Mietkontrollgesetze und deren Effektivität, vgl. *Deschermeier et al.* (2016); *Kholodilin/Mense/Michelsen* (2016); *Kholodilin* (2017); *Kholodilin/Kohl* (2023).

²⁵ Für einen Überblick siehe z.B. *Oates/Fischel* (2016); *Zodrow* (2023).

²⁶ Für einen Überblick über die (empirische) Literatur hierzu s. z.B. *Sirmans/Gatzlaff/Macpherson* (2008); *England* (2016). Die Interpretation der Ergebnisse ist dabei stark von den jeweils zugrundeliegenden Annahmen und Theorien abhängig. In der Grundsteuerforschung werden drei Theorien diskutiert: die „traditionelle“, die „Vorteilsbetrachtungs“- und die „Kapitalsteuer“-Theorie, siehe dazu *Oates/Fischel* (2016); *Zodrow* (2023). Darüber hinaus zeigt eine Metaanalyse von *Gindelsky et al.* (2023), dass sich die regionale Varianz der Ergebnisse in großen Teilen durch Fehlwahrnehmungen und -einschätzungen erklären lässt.

²⁷ Vgl. *Scheuer/Slemrod* (2021); *United States Census Bureau* (2023).

²⁸ Für Deutschland gibt es bislang wenige Studien zur Grundsteuerkapitalisierung. Neben regionalen Untersuchungen (z.B. *Haußmann/Schweinberger* (2012); *Haußmann et al.* (2012); *Hardt/Lehmann/Wirth* (2016)) ist *Löffler/Siegloch* (2021) die einzige umfassende Studie, die die Auswirkungen der Grundsteuer auf Häuserpreise und Mieten in Deutschland (mit Ausnahme der neuen Bundesländer) analysiert. Die Autoren kommen dabei zu dem Schluss, dass sich die Grundsteuer drei Jahre nach einer Erhöhung vollständig in den Mieten kapitalisiert.

²⁹ Die wenigen Studien zu den Effekten einer Vermögensteuer beschäftigen sich vor allem mit den Wirkungen auf die Steuerbemessungsgrundlage, vgl. *Scheuer/Slemrod* (2021). *Brühlhart et al.* (2022) zeigen beispielsweise für die Schweiz, dass eine Senkung des kantonalen Vermögensteuersatzes um einen Prozentpunkt zu einem Anstieg des steuerbaren Vermögens um über 40% nach sechs Jahren führt. Ein Teil dieses Effektes wird durch die Kapitalisierung in den Häuserpreisen erklärt.

³⁰ Vgl. dazu *Maiterth/Sureth-Sloane* (2021). So können ausländische Investoren eine deutsche Vermögensteuer durch Verzicht von Investitionen in Deutschland vermeiden. Steuerinländer können durch Erwerb von Beteiligungen an ausländischen Kapitalgesellschaften zumindest eine Vermögensteuerbelastung auf Ebene der Kapitalgesellschaften vermeiden.

Ersparnisbildung führt oder liquiditätsbeschränkte Investoren in andere Anlageformen ausweichen. Dann ist trotz bestehender Mietpreisregulierung mit steigenden Mieten zu rechnen, wie die Erfahrung der letzten Jahre insbesondere in deutschen Großstädten lehrt. In diesem Fall kommt es zu einer zumindest teilweisen (mittelbaren) Überwälzung der Vermögensteuer auf die Mieter.

Unsere Ergebnisse lassen sich nicht ohne Weiteres auf andere Substanzsteuern, wie die deutsche Grundsteuer, übertragen. Zum einen liegt das an den unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen. Während die Grundsteuer gem. § 2 Nr. 1 BetrKV auf den Mieter umgelegt werden kann, ist das für die Vermögensteuer nur im Zuge von Nettomietenerhöhungen möglich, die aufgrund der Regulierung in Deutschland nur sehr eingeschränkt möglich sind. Zum anderen stellt die Grundsteuer eine Vermögensteuer für nur eine bestimmte Vermögensklasse, nämlich Grundbesitz, dar. Somit kann diese Steuer verhältnismäßig einfach durch Investitionen in andere Anlageklassen vermieden werden, während dies bei einer allgemeinen Vermögensteuer nicht so einfach möglich ist.

2 Datengrundlage und Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte

Unser Datensatz enthält Informationen über den Bestand an Wohnimmobilien der Berichtsjahre 2013 bis 2020 in 16 Regionen und vier Baujahresklassen³¹. Jede Region setzt sich aus den dazugehörigen Gemeinden zusammen.³² Einen exemplarischen Überblick über die Struktur des Datensatzes gibt Tabelle 1 wieder. Jede Beobachtung im Datensatz liegt auf Jahr-Region-Baujahr-Ebene vor. Insgesamt umfasst unser Datensatz 501 Beobachtungen und mehr als 100.000 Wohneinheiten.

³¹ Die Baujahresklassen sind: vor 1945, zwischen 1945 und 1980, zwischen 1980 und 2000 und nach 2000 (errichtet).

³² Hierbei ist zu beachten, dass Gemeinden, die von dem Unternehmen keiner der 15 Regionen zugeordnet werden, unter „Sonstige“ kategorisiert werden.

Jahr	Region	Baujahr	Wohn- einheiten	Wohn- fläche	Miete €/qm	...
2013	Berlin	vor 1945	...	...	...	...
2013	Berlin	zwischen 1945 und 1980	...	...	...	...
2013	Berlin	zwischen 1980 und 2000	...	...	...	...
2013	Berlin	nach 2000	...	...	...	...
2013	Bremen	vor 1945	...	...	...	...
...
...
2020	Westfalen	nach 2000	...	...	...	...

Tabelle 1: Aufbau unseres Datensatzes

Die Tabelle zeigt beispielhaft den Aufbau unseres Datensatzes. Beobachtungen liegen auf einer Jahr-Region-Baujahr-Ebene vor. Es sind nicht alle Merkmale abgebildet (gekennzeichnet durch Spalte „...“).

Um einen Vergleich mit den Daten der bulwiengesa AG, die den Wohnungsmarkt in noch größerer Breite abdecken, vorzunehmen, haben wir die Regionen in unserem Datensatz anhand der in der Praxis gängigen Klassifikationen in A-, B- und C-Städte kategorisiert.³³ Diese Klassifizierung geht auf die bulwiengesa AG zurück und wird sowohl in der Immobilienbranche als auch in wissenschaftlichen Arbeiten genutzt.³⁴ Da einige der Regionen in unserem Datensatz mehrere Städte bzw. Gemeinden aus unterschiedlichen Kategorien umfassen, haben wir diese Regionen der Kategorie der jeweils am höchsten klassifizierten Stadt zugeordnet.³⁵ Somit befinden sich sechs Regionen in der Kategorie A-Stadt, sieben in der Kategorie B-Stadt und drei in der Kategorie C-Stadt.³⁶ In jeder Stadt-Kategorie liegen erheblich mehr als 10.000 Wohneinheiten vor.³⁷ Tabelle 2 fasst die Durchschnittswerte der relevanten Merkmale in unserem Datensatz beispielhaft für das aktuellste Jahr, 2020, zusammen. Strukturell unterscheiden sich die deskriptiven Statistiken für die anderen Jahre nicht. Lediglich die nominellen Werte ändern sich im Zeitverlauf.

³³ Die *bulwiengesa AG* (o.D.a) definiert diese Kategorien wie folgt: „A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. (...) B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung. (...) C-Städte: Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region“. Beispielsweise gehören Berlin und München zu den A-Städten, Bremen und Dresden zu den B-Städten und Freiburg und Kiel zu den C-Städten.

³⁴ Vgl. *Baldenius/Kohl/Schularick* (2020); *Kholodilin/Rieth* (2022).

³⁵ Zum Beispiel gehören zur Region „Rheinland“ neben Düsseldorf und Köln (beides A-Städte) auch Bonn (B-Stadt) und Aachen (C-Stadt). Diese Region wird somit den A-Städten zugeordnet.

³⁶ In der Kategorie „C-Stadt“ ist auch die Region „Sonstige“ enthalten. Für diese liegen keine Informationen zur Klassifizierung der enthaltenen Gemeinden vor. Die Durchschnittswerte der relevanten Merkmale für diese Region unterscheiden sich jedoch nicht signifikant von den entsprechenden Werten der übrigen C-Städte. Daher haben wir die Region "Sonstige" der Kategorie "C-Stadt" zugeordnet.

³⁷ Aus Anonymisierungsgründen können wir hier keine konkreteren Angaben machen.

	Mean	SD	Median	Min	Max
A-Städte					
Miete €/qm	7,55	0,92	7,51	5,78	10,94
Verkehrswert €/qm	2.636	467	2.610	2.057	4.423
nicht umlegbare Kosten €/qm	1,52	0,06	1,52	1,08	1,69
Mietmultiplikator	29,08	4,57	26,94	23,48	63,11
Mietrendite vor Steuern (%)	3,44	0,52	3,61	1,58	4,26
B-Städte					
Miete €/qm	6,27	0,41	6,30	4,17	13,07
Verkehrswert €/qm	1.652	250	1.654	1.050	3.018
nicht umlegbare Kosten €/qm	1,49	0,07	1,48	0,86	1,62
Mietmultiplikator	21,98	2,67	21,93	15,21	49,72
Mietrendite vor Steuern (%)	4,55	0,58	4,36	2,01	6,58
C-Städte					
Miete €/qm	6,82	0,46	6,90	6,38	13,05
Verkehrswert €/qm	1.858	246	1.834	1.675	4.789
nicht umlegbare Kosten €/qm	1,58	0,07	1,55	1,25	1,71
Mietmultiplikator	22,70	1,62	22,14	20,14	30,57
Mietrendite vor Steuern (%)	4,40	0,30	4,52	3,27	4,97
Gesamt					
Miete €/qm	6,89	0,90	6,49	4,17	13,07
Verkehrswert €/qm	2.099	585	1.912	1.050	4.789
nicht umlegbare Kosten €/qm	1,52	0,07	1,52	0,86	1,71
Mietmultiplikator	25,37	4,95	24,05	15,21	63,11
Mietrendite vor Steuern (%)	3,94	0,74	4,08	1,58	6,58

Tabelle 2: Deskriptive Statistik für die einzelnen Stadt-Kategorien für das Jahr 2020 in unserem Datensatz

Die Daten beziehen sich auf Stichtagswerte zum 31.12. A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung. C-Städte: Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region. Die Kategorie „Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete. Die Min- und Max-Werte stellen jeweils einzelne Extremwerte dar.

Erwartungsgemäß sind die Mieten und die Verkehrswerte pro Quadratmeter in den A-Städten überdurchschnittlich hoch. Da die Verkehrswerte in Relation zu den erzielten Mieten in diesem Markt am höchsten sind, fällt die Mietrendite am geringsten aus. Auf den ersten Blick scheint jedoch verwunderlich, dass sämtliche Werte der C-Städte über denen der B-Städte liegen. Dies zeigt sich allerdings auch in den Daten der bulwiengesa AG.³⁸ Die Mittelwerte der Merkmale Miete, Verkehrswert (jeweils in Euro pro Quadratmeter) und Mietmultiplikator der Kategorie A-Stadt in unserem Datensatz unterscheiden sich statistisch signifikant von denen der B- und C-Städte. Dagegen sind die Unterschiede in den Mittelwerten für die B- und C-Städte bis auf die Miete nicht signifikant.³⁹

³⁸ Vgl. bulwiengesa AG (2019).

³⁹ Die statistische Signifikanz der Unterschiede in den Mittelwerten der Stadt-Kategorien wurde auf Basis von einfaktorieller ANOVA und anschließenden Post-Hoc-Analysen (Tukey-Kramer-Test) ermittelt.

Da Tabelle 2 lediglich Werte für das Jahr 2020 darstellt, haben wir in Abbildung 1 das Wachstum der für unsere Analyse zentralen Größen Verkehrswerte und Mieten pro Quadratmeter über den gesamten Beobachtungszeitraum ab 2013 unseres Datensatzes dokumentiert. Zudem haben wir die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen abgebildet.

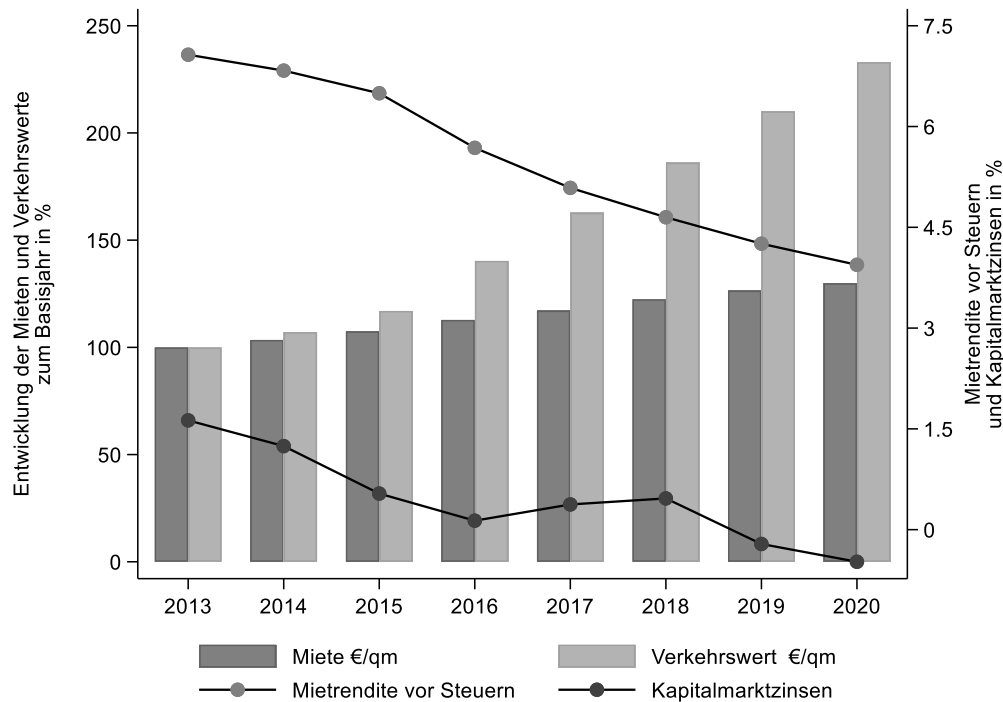


Abbildung 1: Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte im Zeitablauf in unserem Datensatz

Die Werte beziehen sich auf den Durchschnitt über alle Regionen. Die Kapitalmarktzinsen sind die Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren und beziehen sich auf den Durchschnitt des jeweiligen Jahres.⁴⁰

Wie im Wohnungsmarktbericht der Investitionsbank Berlin (2023) für Berlin beschrieben,⁴¹ ist auch für unseren Datensatz erkennbar, dass die Verkehrswerte pro Quadratmeter (hellgraue Balken) deutlich stärker als die Mieten pro Quadratmeter (dunkelgraue Balken) gewachsen sind. Während die Verkehrswerte zwischen 2013 und 2020 im Mittel um ca. 130% gestiegen sind, waren es bei den Mieten nur rund 30%. Entsprechend ist die Mietrendite (vor Abzug der nicht umlegbaren Kosten und vor Steuern) (Linie mit hellgrauen Punkten) kontinuierlich von etwa 7% auf unter 4% gesunken. Vergleicht man diese Entwicklung mit der der Kapitalmarktzinsen (Linie mit schwarzen Punkten), ergibt sich ein ähnlicher Verlauf, die auf eine gewisse Abhängigkeit der Mietrendite vom Kapitalmarktzins hindeutet.⁴²

⁴⁰ Die Daten entstammen Deutsche Bundesbank (2024b).

⁴¹ Vgl. Investitionsbank Berlin (2023).

⁴² Die Korrelation zwischen der Mietrendite vor Steuern und den Kapitalmarktzinsen beträgt ca. 0,587 ($p < 0,001$).

Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich in Phasen niedriger Zinsen höhere Verkehrswerte relativ zu den Mieten ergeben.

Kontrastiert man unseren Datensatz (links in Abbildung 2) mit dem deutschen Wohnungsmarkt auf Basis der Daten der bulwiengesa AG (rechts in Abbildung 2), so lässt sich erkennen, dass beide Datensätze eine vergleichbare Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte bzw. Kaufpreise pro Quadratmeter beschreiben.⁴³

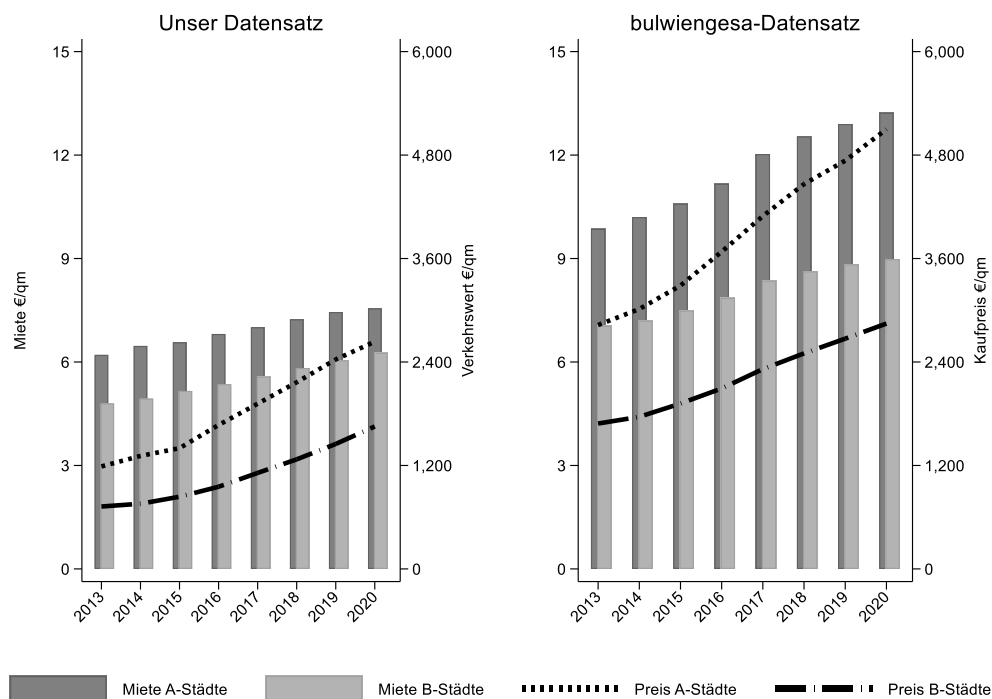


Abbildung 2: Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte bzw. Kaufpreise in A- und B-Städten

Die Daten der bulwiengesa AG beruhen auf Neuvermietungen (Wieder- und Erstvermietungen) und Kaufpreise für Bestands-Eigentumswohnungen.⁴⁴ A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung.

Abbildung 2 zeigt, dass von 2013 bis 2020 beide Kennzahlen kontinuierlich gewachsen sind, wobei das Wachstum der Mieten und Immobilienpreise in den A-Städten (dunkelgraue Balken) ähnlich wie in den B-Städten (hellgraue Balken) verläuft, wenngleich das Niveau in den A-Städten immer deutlich höher

⁴³ Unser Vergleich stellt dabei lediglich auf A- und B-Städte ab, da sich die Werte für C-Städte in unseren Daten nicht wesentlich von denen der B-Städte unterscheiden. Vgl. dazu auch *bulwiengesa AG* (2019).

⁴⁴ Die Daten entstammen *bulwiengesa AG* (2022). Vgl. auch *bulwiengesa AG* (o.D.b).

ist.⁴⁵ Ein Unterschied zwischen den Werten in beiden Datensätzen besteht jedoch in der absoluten Höhe der Mieten und Immobilienpreise, die in unserem Datensatz durchgehend unter den allgemeinen Marktwerten liegen.

Bei den Mieten ist darauf hinzuweisen, dass, anders als bei den bulwiengesa-Daten (Wieder- und Erstvermietungen von Bestandswohnungen), unsere Daten überwiegend auf Bestandsmieten beruhen. Eine weitere Erklärung für den Niveauunterschied bietet die Altersstruktur des Immobilienbestandes in unserem Datensatz. Da die uns zur Verfügung gestellten bulwiengesa-Daten keine Informationen zum Gebäudealter enthalten, haben wir die Zensusdaten aus dem Jahr 2022 als Referenzgröße verwendet.⁴⁶ Daraus ergibt sich, dass neuere Immobilien, die nach 2000 errichtet wurden, in unserem Datensatz unter- und Immobilien, die zwischen 1945 und 1980 gebaut wurden, überrepräsentiert sind.⁴⁷ Im Durchschnitt weisen neuere Immobilien deutlich höhere Mieten und Verkehrswerte auf, wirken sich aber aufgrund ihres geringen Anteils in unserem Datensatz nur geringfügig auf die korrespondierenden Mittelwerte aus, während das Gegenteil für ältere Immobilien gilt.

Besondere Bedeutung für die Wirkungen einer Vermögensteuer hat der Mietmultiplikator. Ein höherer Mietmultiplikator bedeutet eine geringere Miete in Relation zum Verkehrswert, so dass die Vermögensteuer bei solchen Immobilien mehr Liquidität beansprucht als im Fall eines niedrigeren Mietmultiplikators. Tabelle 3 bietet einen Überblick über die Durchschnittswerte der Mietmultiplikatoren nach Regionen in unserem Datensatz über die Jahre 2013 bis 2020 sowie die Mittelwerte für die Jahre 2013 und 2020. Es zeigt sich, dass sowohl in Bezug auf die Höhe der Mietmultiplikatoren als auch hinsichtlich deren Entwicklung über die Zeit zwischen den einzelnen Regionen erhebliche Unterschiede bestehen.

⁴⁵ Gleiche Trends in den Mieten und Immobilienpreisen lassen sich auch in *Kholodilin/Rieth* (2022) ablesen, die Daten des „Immobilienverbandes Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e.V.“ nutzen. Teilweise sind deren absoluten Werte, z.B. für die Mieten in B-Städten, nahezu identisch mit den Daten der bulwiengesa AG.

⁴⁶ Vgl. dazu Anhang 1.

⁴⁷ Der Anteil der Immobilien, die nach 2000 (zwischen 1945 und 1980) errichtet wurden, beträgt in unserem Datensatz 0,9% (69,2%) und im Zensus 2011 13,4% (41,2%).

Region	Stadt-Kategorie	N	Mean	SD	Min	Max	Mean 2013	Mean 2020
Berlin	A	32	27,0	6,5	13,2	40,0	14,9	33,8
Bremen	B	29	19,6	3,7	12,5	25,5	12,5	24,8
Dresden	B	30	19,0	3,2	8,6	36,7	11,6	23,5
Freiburg	C	32	22,6	3,8	14,7	34,5	15,0	26,8
Hamburg	A	32	22,1	3,7	10,9	29,6	14,9	27,0
Hannover	B	29	19,4	3,4	12,8	25,0	13,4	23,8
Kiel	C	31	18,0	3,4	11,6	24,5	12,3	22,3
Leipzig	B	32	19,4	3,8	12,2	49,7	13,2	23,3
München	A	32	28,9	5,9	16,4	70,0	21,1	36,9
Rhein-Main-Gebiet	A	32	21,1	3,9	15,0	40,2	16,1	27,1
Rheinland	A	32	19,5	3,1	13,2	30,7	15,0	24,0
Ruhrgebiet (N)	B	32	13,6	1,8	11,4	18,8	12,2	16,9
Ruhrgebiet (S)	B	32	16,3	3,4	12,3	25,7	12,7	21,8
Sonstige	C	32	16,8	3,6	11,9	29,7	12,6	22,3
Stuttgart	A	32	22,1	3,6	12,9	32,4	15,2	27,3
Westfalen	B	30	17,2	3,0	12,6	26,1	14,2	21,4
Gesamt		501	19,9	5,5	8,6	70,0	14,1	25,4

Tabelle 3: Deskriptive Statistik für der Variable Mietmultiplikator für die Jahre 2013 bis 2020 unseres Datensatzes

Die Daten beziehen sich auf Stichtagswerte zum 31.12. A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung. C-Städte: Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region. Die Region „Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete. Die Min- und Max-Werte stellen jeweils einzelne Extremwerte dar.

Vergleicht man die Entwicklung des durchschnittlichen Mietmultiplikators in unserem Datensatz mit der aus dem bulwiengesa-Datensatz, so verläuft diese – trotz unterschiedlicher Miet- und Verkehrswertniveaus in beiden Datensätzen – nahezu identisch; auch die absolute Höhe der Mietmultiplikatoren unterscheidet sich nur unwesentlich (s. Abbildung 3).⁴⁸

⁴⁸ Zusätzlich haben wir unsere Daten mit Angebotsdaten vom RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung e.V. abgeglichen (*RWI/ImmobilienScout24* (2023)). Der RWI-Datensatz weist weitaus höhere absolute Werte und stärkere Wachstumsraten für die Mietmultiplikatoren in A- und B-Städten auf. Dies kann unterschiedliche Gründe haben: So handelt es sich um einen Datensatz, der auf tatsächlichen Verkaufsanzeigen (für Wohnungen) auf ImmobilienScout24 basiert. Anders als bei unserem Datensatz beziehen sich die Mieten und Angebotspreise nicht auf einen (weitestgehend) gleichbleibenden Immobilienbestand. Zudem beinhalten die RWI-Daten für das Jahr 2020 mit 31,8 % einen hohen Anteil an nach 2000 gebauten Immobilien (vs. 0,9% in unserem Datensatz), was zu einer Verzerrung der Angebotspreise nach oben führt, vgl. *Baldenius/Kohl/Schularick* (2020).

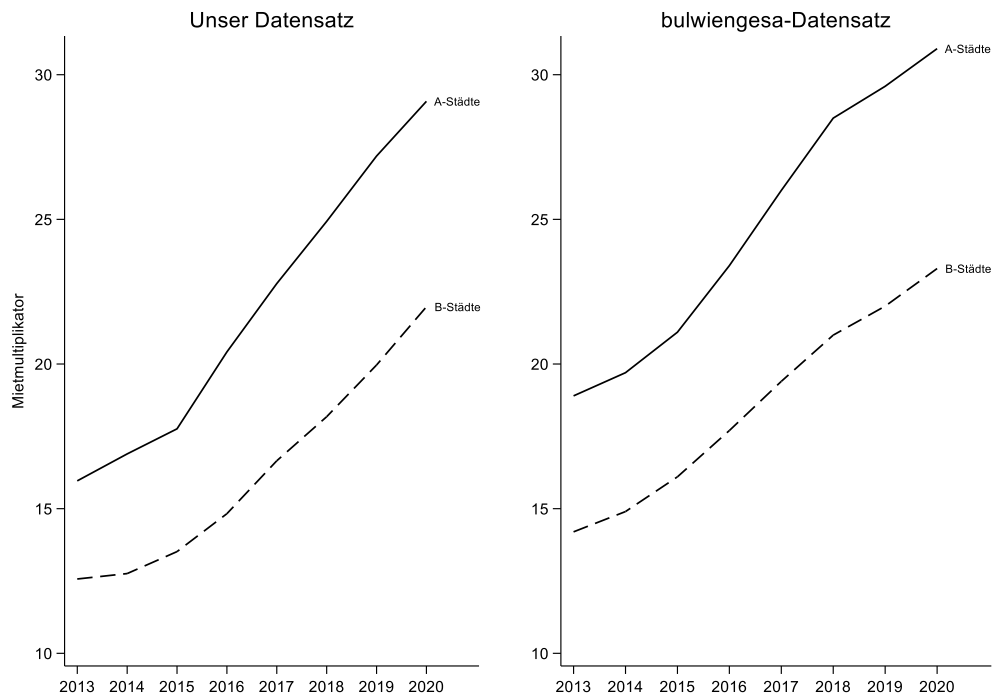


Abbildung 3: Entwicklung der Mietmultiplikatoren in A- und B-Städten

Beide Datensätze beziehen sich auf Mehrfamilienhäuser.⁴⁹ A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

In Abbildung 4 betrachten wir die Entwicklung der Mietmultiplikatoren im Zeitablauf exemplarisch für jeweils zwei Regionen mit den höchsten (Berlin und München) und den niedrigsten Mietmultiplikatoren (Westfalen und Ruhrgebiet Nord).⁵⁰ Abbildung 4 zeigt, dass die Mietmultiplikatoren in den beiden Großstädten Berlin und München weit über dem Mittelwert über alle Regionen (Gesamt) liegen und über die gesamte Betrachtungsperiode ein hohes, in Berlin zudem überproportionales, Wachstum aufweisen. Regionen mit nur kleineren Städten und ländlichen Bereichen, wie Westfalen, und industrieller geprägte Regionen, wie das nördliche Ruhrgebiet, zeichnen sich hingegen durch niedrigere Mietmultiplikatoren und damit durch eine geringere Diskrepanz zwischen erzielten Mieten und Verkehrswerten aus. Aber auch hier haben die Mietmultiplikatoren im Zeitablauf deutlich zugenommen.

⁴⁹ Die Daten der bulwiengesa AG entstammen *bulwiengesa AG* (2022) und beziehen sich üblicherweise auf Wohnobjekte, die ca. 20 Jahre alt sind. Vgl. auch *bulwiengesa AG* (o.D.b).

⁵⁰ Auf eine Abbildung, die analog zu Abbildung 4 sämtliche Regionen unseres Datensatzes beinhaltet, haben wir verzichtet, da diese kaum mehr an relevanter Information bietet, dafür aber unübersichtlich ist.

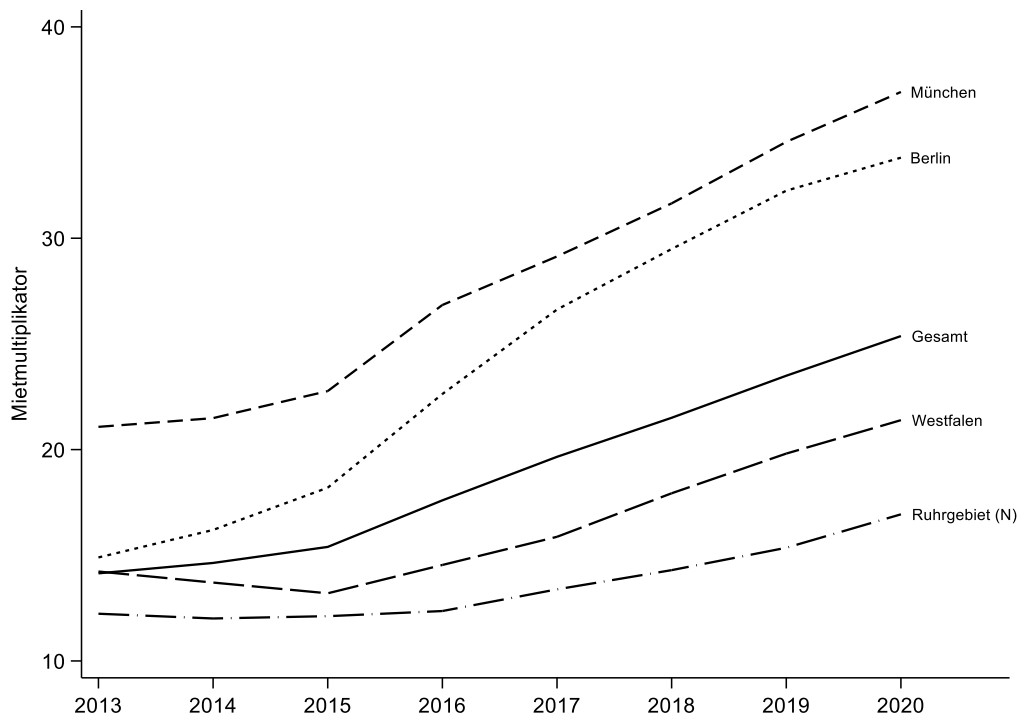


Abbildung 4: Entwicklung der Mietmultiplikatoren in ausgewählten Regionen im Zeitablauf in unserem Datensatz

„Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

3 Vermögensteuerliche Belastungswirkungen auf Mietrendite und Cashflow

Für unsere Simulationsrechnungen der vermögensteuerlichen Belastungswirkungen unterstellen wir eine Immobilieninvestition einer Privatperson,⁵¹ die einem Einkommensteuersatz von 45 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt.⁵² Wir unterstellen zudem vereinfachend, dass die Immobilie vollständig eigenfinanziert wird. Im Fall der teilweisen oder gänzlichen Fremdfinanzierung mindert sich die vermögensteuerliche Liquiditätsbelastung infolge der Abzugsfähigkeit des Fremdkapitals entsprechend. So reduziert sich die Vermögensteuerbelastung und damit der Liquiditätsentzug bei einer 10%igen bzw. 50%igen Fremdfinanzierung um 10 % bzw. 50 %.⁵³

⁵¹ Würde die Immobilieninvestition durch eine ausschüttende Kapitalgesellschaft erfolgen, bei der die Vermögensteuer auf Ebene der Anteilseigner erhoben wird, würden sich ähnliche Effekte einstellen. Hingegen fällt die Steuerbelastung geringer aus, wenn die Vermögensteuer vollständig auf Ebene der Kapitalgesellschaft erhoben wird, weil diese den Ausschüttungsbetrag an die Anteilseigner und damit deren Abgeltungsteuer vermindert. Dies demonstrieren wir auch in nicht tabellarisch aufgeführten Berechnungen. Für weitere Konstellationen, vgl. *Maiterth/Houben* (2013).

⁵² Mangels Informationen über die historischen Anschaffungskosten und den anteiligen Bodenwert haben wir die Gebäudeabschreibung bei der Einkommensteuer vernachlässigt. Weitere nicht aufgeführte Berechnungen zeigen, dass sich die Simulationsergebnisse nur unmerklich ändern, wenn wir statt eines Einkommensteuersatzes von 45 % einen von 42 % zugrunde legen.

⁵³ Die Fremdfinanzierungsneutralität der Vermögensteuer in diesem Kontext zeigt sich am einfachsten, wenn man einen Fremdkapitalzinssatz in Höhe der Mietrendite vor Steuern (abzgl. der nicht umlegbaren Kosten) unterstellt.

3.1 Zusammenhang von Mietmultiplikator und Mietrenditen vor und nach Steuern

Die nach Ertrag- und Vermögensteuer verbleibenden Mietrenditen werden wesentlich durch den Mietmultiplikator und damit das Verhältnis von Verkehrswert und Miete bestimmt (Abbildung 5).⁵⁴

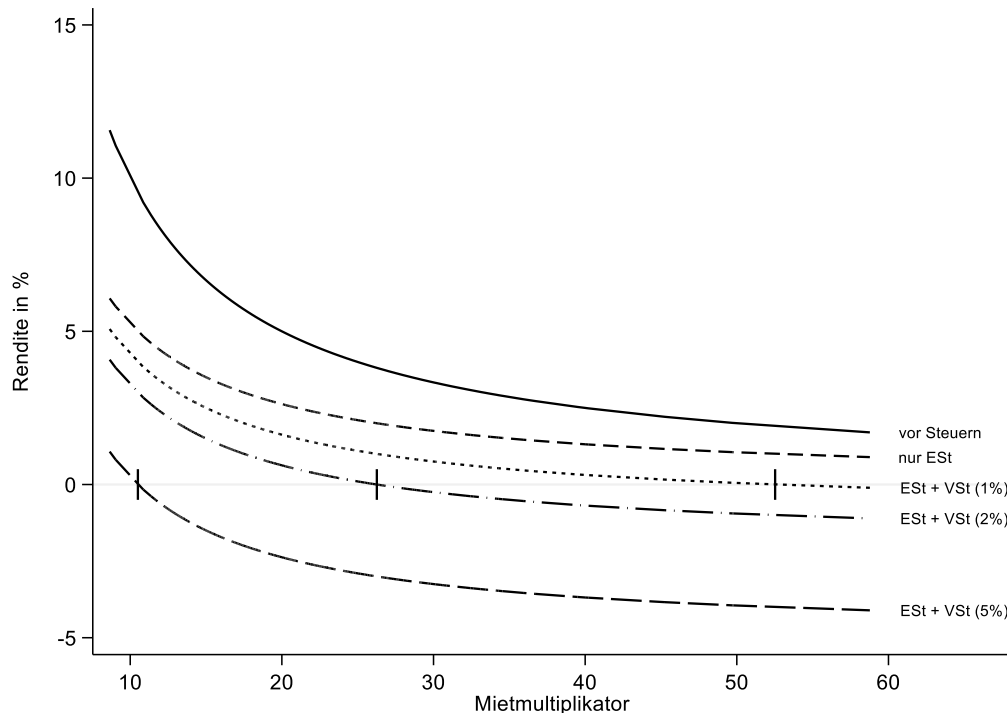


Abbildung 5: Mietrendite (vor Abzug der nicht umlegbaren Kosten) in Abhängigkeit vom Mietmultiplikator

Die Nullstellen der jeweiligen Renditefunktion sind durch die vertikalen schwarzen Linien gekennzeichnet; in diesen Fällen verbleibt eine Netto-Rendite nach Steuern i.H.v. null. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

Neben der Mietrendite vor Steuern ist deren Entwicklung in Abhängigkeit von den Multiplikatoren für vier steuerliche Szenarien abgebildet: Mietrendite nach Ertragsteuern ohne eine Vermögensteuer sowie nach Ertragsteuern und einer Vermögensteuer i.H.v. 1, 2 und 5 %.⁵⁵ Da wir vorwiegend an den marginalen Effekten der vermögensteuerlichen Belastung interessiert sind, abstrahieren wir in unseren Analysen von einem vermögensteuerlichen Freibetrag. Die Nullstelle der jeweiligen Renditefunktion erlaubt, denjenigen Mietmultiplikator zu bestimmen, bei dem die Mietrendite im Fall einer

⁵⁴ Gleiches gilt für die Cashflows vor und nach Steuern.

⁵⁵ Die Mietrendite r_s bestimmt sich wie folgt:
$$r_s = \frac{\text{jährliche Miete} \cdot (1 - s_{\text{est}} - s_{\text{vst}} \cdot \frac{\text{Verkehrswert}}{\text{jährliche Miete}})}{\text{Verkehrswert}}$$

Vermögensteuer null beträgt. In Abhängigkeit vom Vermögensteuersatz betragen die in Abbildung 5 illustrierten kritischen Mietmultiplikatoren⁵⁶ 10,5, 26,3 und 52,5 (vertikale schwarze Linien).⁵⁷

Im Mittel über alle Regionen liegt der Mietmultiplikator in unserem Datensatz unter 26,3 (s. Abbildung 4), was bedeutet, dass im Durchschnitt bei einem Vermögensteuersatz von 2 % noch immer eine positive Mietrendite nach Steuern verbleibt. Für das Jahr 2020 hingegen weisen nahezu alle A-Städte sowie Freiburg im Durchschnitt Mietmultiplikatoren von über 26,3 auf, sodass sich hier eine negative Mietrendite nach Steuern ergibt.⁵⁸

3.2 Wirkungen einer Vermögensteuer auf Mietrenditen und Cashflows

3.2.1 Wirkungen auf den Gesamtimmobilienbestand

Zunächst betrachten wir die Besteuerungswirkungen auf den gesamten Immobilienbestand in unserem Datensatz. Für das Jahr 2020 zeigt Tabelle 4, dass bei einer Vermögensteuer von 2 % im Mittel über alle Regionen die Mietrendite nach Steuern negativ (-0,39 %) wird. Bei einem Vermögensteuersatz von 1 % fällt die Mietrendite nach Steuern mit 0,61 % dagegen noch positiv aus.

Miete (€/qm)		6,89	
Mietmultiplikator		25,37	
Mietrendite vor Steuern		3,94 %	
Nicht umlegbare Kosten (€/qm)		1,52	
Mietrendite vor Steuern (abzgl. nicht umlegbaren Kosten)		3,07 %	
Cashflow vor Steuern (€/qm)		5,38	
Steuerszenario	Mietrendite nach Steuern (abzgl. nicht umlegbaren Kosten)	Cashflow nach Steuern (€/qm)	Liquiditätseffekt der VSt (€/qm)
Nur ESt	1,61 %	2,82	-
ESt + VSt (1 %)	0,61 %	1,08	-1,75
ESt + VSt (2 %)	-0,39 %	-0,67	-3,50
ESt + VSt (5 %)	-3,39 %	-5,92	-8,75

Tabelle 4: Übersicht der vermögensteuerlichen Auswirkungen im Jahr 2020 in unserem Datensatz

Die Werte beziehen sich auf den Durchschnitt über alle Regionen. Die steuerlichen Berechnungen beruhen auf einer Privatperson, die einem Einkommensteuersatz i.H.v. 45 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

Vom durchschnittlichen Cashflow vor Steuern i.H.v. 5,38 €/qm verbleiben bei einer Vermögensteuer i.H.v. 1 % bzw. 2 % nach Steuern 1,08 bzw. -0,67 €/qm. Im Fall einer 100 qm Wohnung verbleibt bei

⁵⁶ Vgl. Anhang 2 für eine Berechnung der Mietmultiplikatoren.

⁵⁷ In unserem Datensatz existieren nur zwei Fälle mit einem Multiplikator, der klein genug gewesen wäre, um bei einem Vermögensteuersatz von 5 % noch eine positive Mietrendite nach Steuern zu erzielen. Dies betrifft die Region Dresden im Jahr 2013 und 2014 für Immobilien, die zwischen 1980 und 2000 erbaut wurden.

⁵⁸ Für München (ab 2016) und Berlin (ab 2017) lagen die Mietmultiplikatoren bereits in Jahren vor 2020 ebenfalls über 26,3. In unserem Datensatz befinden sich vereinzelt Fälle mit einem Mietmultiplikator von über 52,5. Diese wirken sich jedoch praktisch nicht auf den gewichteten Mittelwert aus.

einer 1%igen Vermögensteuer im Mittel lediglich ein Cashflow nach Steuern i.H.v. 1.290 €⁵⁹ im Jahr, so dass sich umfangreichere Modernisierungsmaßnahmen daraus auch im Zeitablauf nicht finanzieren lassen. Bei einem Vermögensteuersatz von 2 % ist der Cashflow negativ, das heißt, die Miete reicht nicht aus, um die nicht umlegbaren Kosten sowie die Steuerlast zu begleichen.

Abbildung 6 verdeutlicht, dass die Wirkungen der Vermögensteuer im Zeitablauf stark variieren, da sich – wie in Abbildung 4 dargestellt – das Verhältnis Mieterträge zu Verkehrswerten erheblich verändert hat. Abbildung 6 bildet dies für die Cashflows vor und nach Steuern ab.

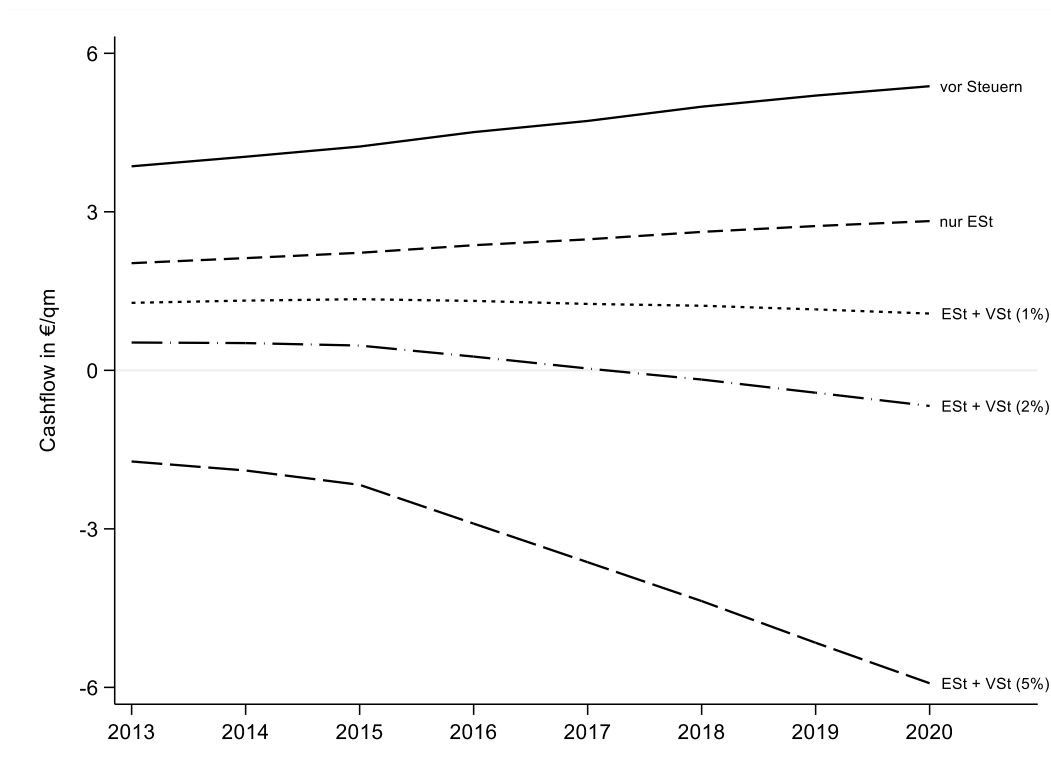


Abbildung 6: Entwicklung des Cashflows im Zeitablauf in unserem Datensatz
Die Werte beziehen sich auf den Durchschnitt über alle Regionen.

Es zeigt sich, dass der Cashflow nach Vermögensteuer in allen Vermögensteuerszenarien sinkt, obwohl der Cashflow vor Steuern (und auch nach Einkommensteuern) im Zeitablauf infolge steigender Mieten zunimmt. Dies liegt daran, dass sich die Verkehrswerte der Immobilien stärker entwickeln als die korrespondierenden Mieten. Um die vermögenssteuerliche Belastung durch Mieterhöhungen zu kompensieren, müssten diese für das Jahr 2020 im Mittel über alle Regionen bei einem 1%igen

⁵⁹ Der Wert liegt etwas unter dem rechnerischen Wert von 1.296 €, den man bei Zugrundelegung der 1,08 € aus Tabelle 4 erhält, da die 1,08 € ein (auf-)gerundeter Wert sind.

Vermögenssteuersatz 48,3 % und bei einem 2%igen Vermögenssteuersatz 96,6 % betragen.⁶⁰ Dies liegt deutlich über der rechtlich zulässigen Mieterhöhungsgrenze, so dass der vermögenssteuerliche Liquiditätseffekt zumindest kurzfristig weitestgehend unkompensiert bliebe.

3.2.2 Regionaleffekte

Die in Abbildung 6 abgebildete Heterogenität der Wirkungen einer Vermögenssteuer im Zeitablauf findet sich auch innerhalb der einzelnen Jahre bei Betrachtung unterschiedlicher Regionen. Tabelle 5 veranschaulicht dies anhand der nach Steuern verbleibenden Cashflows für die einzelnen Stadt-Kategorien für das Jahr 2020. Bei einem Vermögenssteuersatz von 2 % fallen die Cashflows nach Steuern für sämtliche Kategorien sowie für den Mittelwert über alle Regionen negativ aus. Die Betrachtung des Liquiditätseffekts der Vermögenssteuer in Bezug auf den Cashflow verdeutlicht die unterschiedliche Wirkung der Vermögenssteuer auf unterschiedliche Typen von Immobilien. Immobilien in Städten mit hohen Verkehrswerten relativ zu den erzielten Mieten sind stärker von einer Vermögenssteuer betroffen als Immobilien, die in B- und C-Städten mit niedrigeren Mietmultiplikatoren eine relativ hohe Mietrendite erzielen.

	A-Städte	B-Städte	C-Städte	Gesamt
Miete (€/qm)	7,55	6,27	6,82	6,89
Mietmultiplikator	29,08	21,98	22,70	25,37
Mietrendite vor Steuern	3,44%	4,55%	4,40%	3,94%
Nicht umlegbare Kosten (€/qm)	1,52	1,49	1,58	1,52
Cashflow vor Steuern (€/qm)	6,03	4,78	5,24	5,38
Steuerszenario	Cashflow nach Steuern (€/qm)			
Nur ESt	3,17	2,51	2,75	2,82
ESt + VSt (1%)	0,97	1,13	1,21	1,08
ESt + VSt (2%)	-1,23	-0,24	-0,34	-0,67
ESt + VSt (5%)	-7,82	-4,38	-4,99	-5,92
Vermögenssteuersatz	Liquiditätseffekt der Vermögenssteuer (€/qm)			
1%	-2,20	-1,38	-1,55	-1,75
2%	-4,39	-2,75	-3,10	-3,50
5%	-10,98	-6,88	-7,74	-8,75

Tabelle 5: Liquiditätseffekt der Vermögenssteuer im Jahr 2020 in A-, B- und C-Städten in unserem Datensatz

Die steuerlichen Berechnungen beruhen auf einer Privatperson, die einem Einkommensteuersatz i.H.v. 45 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt. A-Städte: Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte. B-Städte: Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung. C-Städte: Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region. Die Kategorie „Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

⁶⁰ Diese Werte berücksichtigen, dass sich infolge einer Mieterhöhung zur Bewältigung der Vermögenssteuerschuld auch die Einkommensteuer erhöht.

Während vor Einbezug einer Vermögensteuer der Cashflow auch nach Ertragsteuern im Mittelwert der A-Städte (3,17 €/qm) noch über denen der B- und C-Städte (2,51 und 2,75 €/qm) liegt, kehrt sich dieses Verhältnis durch die Vermögensteuer um. Der Liquiditätseffekt der Vermögensteuer fällt bei den A-Städten um ca. 40-60 % höher als bei den B- und C-Städten aus.⁶¹

Betrachtet man nun die vermögensteuerlichen Belastungswirkungen exemplarisch für die bereits in Abschnitt 2 betrachteten Regionen, ist der Vermögensteuereffekt auf die Cashflows noch ausgeprägter (s. Tabelle 6).

	München	Berlin	Gesamt	Westfalen	Ruhrgebiet Nord
Miete (€/qm)	8,62	6,67	6,89	6,39	5,94
Mietmultiplikator	36,92	33,81	25,37	21,39	16,94
Mietrendite vor Steuern	2,71%	2,96%	3,94%	4,67%	5,90%
Nicht umlegbare Kosten (€/qm)	1,51	1,51	1,52	1,45	1,48
Cashflow vor Steuern (€/qm)	7,11	5,15	5,38	4,94	4,46
Steuerszenario	Cashflow nach Steuern (€/qm)				
Nur ESt	3,73	2,71	2,82	2,60	2,34
ESt + VSt (1%)	0,55	0,45	1,08	1,23	1,34
ESt + VSt (2%)	-2,63	-1,80	-0,67	-0,14	0,33
ESt + VSt (5%)	-12,17	-8,56	-5,92	-4,24	-2,69
Vermögensteuersatz	Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (€/qm)				
1%	-3,18	-2,25	-1,75	-1,37	-1,01
2%	-6,36	-4,51	-3,50	-2,73	-2,01
5%	-15,91	-11,27	-8,75	-6,84	-5,03

Tabelle 6: Liquiditätseffekt der Vermögensteuer im Jahr 2020 für ausgewählte Regionen in unserem Datensatz

Die steuerlichen Berechnungen beruhen auf einer Privatperson, die einem Einkommensteuersatz i.H.v. 45% (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt. „Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

Die Cashflows nach Steuern fallen bei einer Vermögensteuer von 2 % mit Ausnahme vom nördlichen Ruhrgebiet durchgängig negativ aus und auch bei einem Vermögensteuersatz von 1 % verbleibt kaum noch etwas vom Cashflow vor Steuern. Die nach Steuern verbleibenden Cashflows machen auch hier deutlich, dass weitere übliche Aufwendungen im Zusammenhang mit Immobilien, die hier nicht berücksichtigt wurden, z.B. Modernisierungsmaßnahmen, weitestgehend aus anderen Quellen finanziert werden müssten.⁶²

Bei Betrachtung des Liquiditätseffekts der Vermögensteuer fällt wiederum auf, dass dieser je nach Region erheblich unterschiedlich ausfällt. In München ist der Effekt einer 1%igen Vermögensteuer

⁶¹ Der Vermögensteuereffekt mindert entsprechend die Mietrenditen, die in den A-Städten bereits vor Steuern niedriger sind als in den beiden anderen Stadtkategorien, in Abhängigkeit vom Vermögensteuersatz (1 %, 2 %, 5 %) um jeweils 1 %-Punkt, 2 %-Punkte oder 5 %-Punkte.

⁶² Vgl. Maiterth/Sureth-Sloane (2021).

mit 3,18 €/qm dreimal so groß wie im nördlichen Ruhrgebiet mit 1,01 €/qm. Dadurch liegt der Cashflow nach Vermögensteuer in München stets unter dem im nördlichen Ruhrgebiet, obwohl der Cashflow vor Vermögensteuer und nach Ertragsteuern im nördlichen Ruhrgebiet niedriger ausfällt als in München. Dies zeigt, dass eine Vermögensteuer die relative Attraktivität von mietrenditeorientierten im Vergleich zu wertwachstumsorientierten Immobilien erhöht. In Bezug auf die Regionen könnte dies zu Investitionsanreizen für Objekte in ländlicheren bzw. industriell-geprägten Regionen gegenüber Immobilien in Großstädten führen. Dies gilt zumindest für Investoren, die Liquiditätsrestriktionen unterliegen, wie dies bei Privatinvestoren oftmals der Fall ist. Auch könnten die aufgezeigten Liquiditätseffekte solche Investoren dazu veranlassen, ihr Geld weniger in Immobilien als in andere Anlageformen, wie Aktien, anzulegen, die weniger Liquiditätsrestriktionen mit sich bringen, weil sie im Notfall leichter teilliquidiert werden können als Immobilien.

Die zeitliche Entwicklung des Liquiditätseffekts einer Vermögensteuer ist in Abbildung 7 exemplarisch für einen Vermögensteuersatz von 1 % dargestellt. Da nahezu sämtliche Mietmultiplikatoren im Zeitablauf strikt gestiegen sind,⁶³ liegen die Liquiditätseffekte in den übrigen Regionen zwischen den in Abbildung 7 abgebildeten Werten für München und dem nördlichen Ruhrgebiet.

München verzeichnet im Zeitablauf eine deutlich stärkere Erhöhung des Mietmultiplikators (s. Abbildung 4) als das nördliche Ruhrgebiet, was einen erheblich ausgeprägteren Liquiditätseffekt der Vermögensteuer in München als im nördlichen Ruhrgebiet zur Folge hat. In München steigt dieser Effekt bei einer 1%igen Vermögensteuer von -1,39 €/qm im Jahr 2013 auf -3,18 €/qm in 2020 (+129 %) gegenüber -0,57 €/qm vs. -1,01 €/qm (+77 %) im nördlichen Ruhrgebiet.⁶⁴ Hinsichtlich der Kapitalmarktzinsen zeichnet sich ein Zusammenhang zum Liquiditätseffekt ab, was auf die Relevanz des aktuellen Zinsumfelds für den Liquiditätseffekt hindeutet.

⁶³ Geringfügige (temporäre) Ausnahmen stellen Westfalen und das nördliche Ruhrgebiet (s. Abbildung 4) sowie Bremen und das Ruhrgebiet Süd dar.

⁶⁴ Vgl. Tabelle 8 in Anhang 3. Besonders extrem ist der Vermögensteuereffekt bei einem 5%igen Steuersatz. In diesem Fall müssten in München im Jahre 2020 für eine 100 qm Wohnung im Jahr 14.608 € (Berechnung auf Basis ungerundeter Werte) zugeschossen werden, um die nicht umlegbaren Kosten sowie sämtliche Steuerzahlungen begleichen zu können.

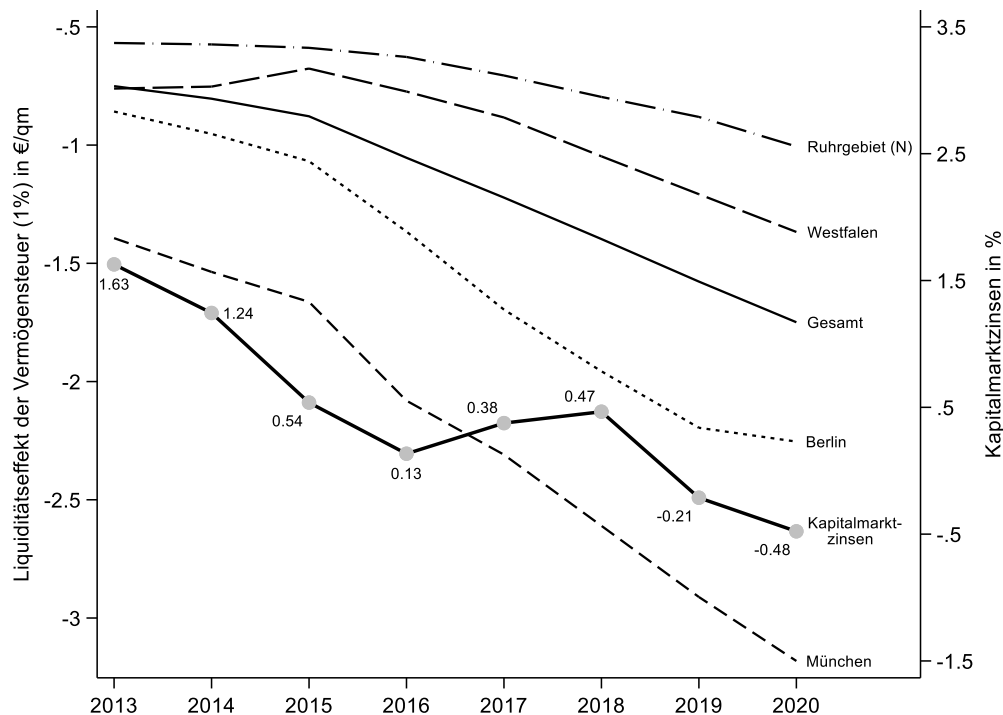


Abbildung 7: Entwicklung des Liquiditätseffektes einer 1%igen Vermögensteuer im Zeitablauf in unserem Datensatz

„Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Regionen dar. Die Kapitalmarktzinsen sind die Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren und beziehen sich auf den Durchschnitt des jeweiligen Jahres.

Der Vergleich von Abbildung 7 mit Abbildung 4 zeigt, dass sich der vermögenssteuerliche Liquiditätseffekt invers zur Entwicklung der Mietmultiplikatoren aus Abbildung 4 verhält.

3.3 Weitere Analysen

Schließlich zeigt Tabelle 7, wie sich der Liquiditätseffekt einer Vermögensteuer zwischen Immobilien unterschiedlicher Baujahre unterscheidet. Während die ersten drei Baujahresklassen ähnliche Werte aufweisen, weichen die Werte von neueren Immobilien, die nach 2000 errichtet wurden, erheblich davon ab. So ist etwa nicht nur die Miete bei neueren Immobilien höher, sondern auch das Verhältnis zwischen Verkehrswert und Miete. Dies spiegelt sich auch im Liquiditätseffekt wider: Neuere Immobilien werden durch eine Vermögensteuer relativ stärker belastet und weisen im Vergleich mit älteren Immobilien bei einem Vermögensteuersatz von 2 % einen geringeren Cashflow nach Steuern auf.

	vor 1945	zwischen 1945 und 1980	zwischen 1980 und 1999	nach 2000	Gesamt
Miete (€/qm)	6,64	6,94	6,78	9,43	6,89
Mietmultiplikator	26,46	24,82	26,24	31,00	25,37
Mietrendite vor Steuern	3,78%	4,03%	3,81%	3,23%	3,94%
Nicht umlegbare Kosten (€/qm)	1,58	1,51	1,50	1,19	1,52
Cashflow vor Steuern (€/qm)	5,06	5,42	5,28	8,23	5,38
Steuerszenario	Cashflow nach Steuern (€/qm)				
Nur ESt	2,66	2,85	2,77	4,32	2,82
ESt + VSt (1%)	0,90	1,13	1,00	1,40	1,08
ESt + VSt (2%)	-0,86	-0,59	-0,78	-1,52	-0,67
ESt + VSt (5%)	-6,13	-5,76	-6,12	-10,29	-5,92
Vermögensteuersatz	Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (€/qm)				
1%	-1,76	-1,72	-1,78	-2,92	-1,75
2%	-3,51	-3,44	-3,56	-5,85	-3,50
5%	-8,78	-8,61	-8,89	-14,61	-8,75

Tabelle 7: Liquiditätseffekt der Vermögensteuer für die unterschiedlichen Baujahresklassen im Jahr 2020 in unserem Datensatz

Die Werte beziehen sich auf den Durchschnitt über alle Regionen. Die steuerlichen Berechnungen beruhen auf einer Privatperson, die einem Einkommensteuersatz i.H.v. 45 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt. „Gesamt“ stellt den Durchschnitt über alle Baujahresklassen dar. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

Darüber hinaus untersuchen wir, inwiefern der von uns beobachtete Liquiditätseffekt mit unterschiedlichen Merkmalen zusammenhängt. Hierzu bietet Abbildung 8 einen Überblick. Es ist zu erkennen, dass alle geprüften Variablen statistisch signifikant mit dem Liquiditätseffekt der Vermögensteuer korreliert sind. So weisen die Bevölkerungsdichte und Wohnfläche negative Korrelationskoeffizienten auf, was bedeutet, dass im Durchschnitt eine höhere Bevölkerungsdichte und eine größere Fläche pro Wohneinheit mit stärkeren Liquiditätseffekten der Vermögensteuer assoziiert sind. Da A-Städte im Durchschnitt dichter besiedelt sind als B- oder C-Städte, deckt sich dies mit den oben gewonnenen Erkenntnissen, dass Immobilien in A-Städten stärker von einer Vermögensteuer betroffen wären. Auch erscheint die negative Korrelation mit der Wohnungsgröße nachvollziehbar, da größere Wohnungen im Durchschnitt mit höheren Verkehrswerten im Verhältnis zu den erzielten Mieten einhergehen.⁶⁵ Hingegen ist der Korrelationskoeffizient bei den Kapitalmarktzinsen positiv. Dies deutet darauf hin, dass im Durchschnitt in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen mit stärkeren Liquiditätseffekten der Vermögensteuer zu rechnen ist. Auch dies ist unter Berücksichtigung der

⁶⁵ Dies wird vor allem durch die Korrelation von 0,239 ($p < 0,001$) zwischen der Wohnungsgröße und dem Mietmultiplikator impliziert.

Entwicklung der Mieten und Verkehrswerte wie in Abbildung 1 dargestellt, nachvollziehbar, da fallende Kapitalmarktzinsen mit steigenden Verkehrswerten einhergehen.⁶⁶

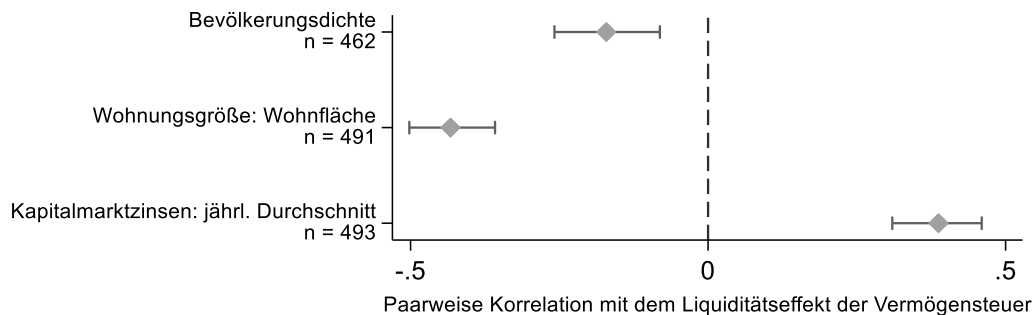


Abbildung 8: Paarweise Korrelation mit dem Liquiditätseffekt der Vermögensteuer

Für die Berechnung der Korrelationskoeffizienten wurden die Jahre 2013 bis 2020 berücksichtigt. Die Quadrate geben den Korrelationskoeffizienten zwischen der jeweiligen Variable und dem Liquiditätseffekt der Vermögensteuer an und die horizontalen Linien das 95 %-Konfidenzintervall. Die Bevölkerungsdichte ist der Quotient aus der Bevölkerung der jeweiligen Gemeinden der Regionen und der dazugehörigen Fläche in km².⁶⁷ Die Wohnungsgröße ist die durchschnittliche Fläche pro Wohneinheit basierend auf der aggregierten Wohnfläche für jede Beobachtung in unserem Datensatz. Die Kapitalmarktzinsen sind die Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren und beziehen sich auf den Durchschnitt des jeweiligen Jahres.

In einer multivariaten Regression zeigen wir, dass sich die hier präsentierten (univariaten) Ergebnisse als robust erweisen.⁶⁸

4 Diskussion und Ausblick

In diesem abschließenden Kapitel werden die Ergebnisse aus der Simulation der vermögensteuerlichen Belastungswirkungen in einen größeren Kontext eingebettet und vor dem Hintergrund der politischen sowie der aktuellen Immobilienmarktsituation diskutiert.

Unabhängig von der im vorherigen Kapitel festgestellten räumlichen und zeitlichen Streuung der vermögensteuerlichen Belastung führt die Einführung einer Vermögensteuer häufig dazu, dass der Cashflow aus einer Immobilieninvestition, so stark reduziert wird, dass er negativ wird. Eine

⁶⁶ In nicht berichteten Ergebnissen verwenden wir alternative Maße für die Variablen in Abbildung 8: absolute Bevölkerungszahlen, durchschnittliche Fläche pro Wohneinheit basierend auf der aggregierten Gesamtfläche und Kapitalmarktzinsen basierend auf dem letzten Handelstag im Jahr. Die Korrelationskoeffizienten bleiben stabil mit Ausnahme der durchschnittlichen Wohnungsgröße basierend auf der aggregierten Gesamtfläche ($r = -0,075$ mit $p = 0,099$).

⁶⁷ Die Daten entstammen *Statistisches Bundesamt* (2014-2021).

⁶⁸ Vgl. Anhang 4. Des Weiteren demonstrieren weitere Analysen, dass die Region mehr von der Variation des Liquiditätseffektes erklärt als die Bevölkerungsdichte. In solch einer Regression scheint der Effekt der Kapitalmarktzinsen auf den Liquiditätseffekt von der Höhe und Signifikanz mindestens genauso relevant zu sein wie die Region. Dies impliziert, dass neben der Lage einer Immobilie auch das Zinsumfeld wichtiger Faktor für die steuerlichen Belastungswirkungen einer Vermögensteuer ist.

hinreichende Liquidität ist bei Immobilien, die oftmals liquiditätsbeschränkten Privatpersonen gehören, besonders wichtig, da bei Immobilien im Vergleich zu anderen Vermögensklassen, wie z.B. Aktien, häufiger unerwartete Zahlungen, z.B. für zu behebende Schäden, auftreten und eine Teilliquidation anders als beispielsweise bei Aktien nicht möglich ist.

Die Ergebnisse aus der räumlichen und zeitlichen Betrachtung der Liquiditätseffekte einer Vermögensteuer zeigen zudem auf, wie unterschiedlich sich die Vermögensteuerbelastung je nach Region darstellt und im Zeitablauf entwickelt. Die aktuellen Entwicklungen am Immobilienmarkt verdeutlichen diese Volatilität. Sind die Immobilienpreise seit Jahren u.a. infolge niedriger Zinsen kontinuierlich bis Mitte 2022 gestiegen, befinden sie sich seitdem im Abwärtstrend,⁶⁹ ohne dass dies für die korrespondierenden Mieten gilt.⁷⁰ Damit mildert die jüngste Entwicklung den vermögensteuerlichen Liquiditätsentzug bei Wohnimmobilien, da sinkende Mietmultiplikatoren mit einer geringeren Belastung mit Vermögensteuer einhergehen.

Die von den Mieterträgen weitgehend entkoppelte Vermögensteuerbelastung bringt für Investoren als zusätzliche Dimension erhebliche Unsicherheit. Diese Unsicherheit dürfte für Immobilieninvestitionen äußerst abträglich sein. Verschärfend kommt aus Investorensicht hinzu, dass sich die durch eine Vermögensteuer zusätzlich entstehende Cashflowbelastung aufgrund gesetzlicher Mietpreisbegrenzungen nicht uneingeschränkt auf die Mieter überwälzen lässt. Dies dürfte sich vor allem in Regionen negativ auswirken, die den höchsten Belastungen durch eine Vermögensteuer ausgesetzt sind. Dies sind diejenigen Städte mit den höchsten Mietmultiplikatoren, wie Berlin und München, deren Wohnungsmarkt ohnehin schon äußerst angespannt ist. Infolgedessen könnten gerade diese Regionen gegenüber mietrenditestarken Regionen an Attraktivität verlieren. Zudem könnten insbesondere Privatinvestoren von Immobilien gänzlich auf andere Anlageformen ausweichen, die weniger Liquiditätsrestriktionen aufweisen.

Möglicherweise ergeben sich auch Probleme im Rahmen einer rechtlichen Beurteilung der Vermögensteuer infolge der aufgezeigten Liquiditätseffekte. Diese stellen bei Immobilien mit niedrigen

⁶⁹ Vgl. *Statistisches Bundesamt* (2024a). Vergleicht man die Entwicklung des Häuserpreisindex mit der der Kapitalmarktzinsen (gleitende Durchschnitte), weisen diese eine Korrelation von ca. -0,321 ($p < 0,05$) über den Zeitraum 2013 bis 2023 auf.

⁷⁰ Vgl. *Statistisches Bundesamt* (2024b).

Mieten in Relation zum Verkehrswert das Konzept einer Vermögensteuer als Sollertragsteuer in Frage.⁷¹ Zu klären ist insbesondere im Zusammenhang mit der Immobilienbesteuerung, was unter Ertrag und Substanz zu verstehen ist, da die Gesamtrendite einer Immobilieninvestition im Regelfall aus zwei Quellen, der liquiditätswirksamen Miete und der liquiditätsmäßig unbedeutenden Wertsteigerung, gespeist wird. Wird lediglich auf den liquiditätswirksamen Ertrag und damit den aus der Miete resultierenden Cashflow abgestellt,⁷² könnten sich vor allem die regional stark variierenden Liquiditätseffekte als problematisch erweisen.

Unser Beitrag versteht sich nicht als politische Empfehlung für oder wider die Wiedereinführung einer Vermögensteuer als Umverteilungsinstrument in Deutschland. Vielmehr beleuchten wir einen einzelnen Aspekt, den Liquiditätseffekt, auf eine bestimmte Vermögensklasse, Wohnimmobilien, und dessen Implikationen. Damit zeigen wir häufig wenig beachtete Wirkungen und Nebenwirkungen einer Vermögensteuer auf diese gesellschaftlich besonders wichtige Vermögensklasse auf. Mit diesem Beitrag möchten wir die gesellschaftliche Debatte informieren, unter welchen Bedingungen und in welchen Konstellationen eine Vermögensteuer zu Liquiditätsproblemen und so einer Verringerung von Investitionsanreizen führen kann. Diese Zusammenhänge gilt es bei einer möglichen Ausgestaltung einer solchen Steuer zu berücksichtigen und abzuwägen.

⁷¹ Nach Rechtsprechung des BVerfG darf eine Vermögensteuer nur so bemessen werden, „daß sie in ihrem Zusammenwirken mit den sonstigen Steuerbelastungen die Substanz des Vermögens, den Vermögensstamm, unberührt läßt und aus den üblicherweise zu erwartenden, möglichen Erträgen (Sollerträge) bezahlt werden kann“ (BVerfG v. 22.6.1995 – 2 BvL 37/91, BVerfGE 93 Rz. 47). Ob diese Sichtweise immer noch Bestand hat, lässt sich nicht vorhersagen, vgl. *Birk* (2016). Eine Vermögensteuer, die nicht aus den Erträgen, sondern aus der Vermögenssubstanz beglichen werden muss, gilt als unverhältnismäßig, vgl. *Hey* (2016); *Kube* (2016).

⁷² Diese Sichtweise findet sich bei *Birk* (2016), der auf unverhältnismäßige Auswirkungen einer Vermögensteuer im Fall fehlender Liquidität, z.B. bei Kunstwerken oder bestimmten Immobilien, hinweist. In diesem Fall wird der jeweilige Verkehrswert der Immobilie als Vermögenssubstanz angesehen, während bei Abstellen auf die Gesamtrendite der historische Kaufpreis der Immobilie als zu verschonende Substanz gilt.

5 Literaturverzeichnis

- Albers, T.N.H./Bartels, C./Schularick, M.* (2022): Wealth and Its Distribution in Germany, 1895-2018, CESifo Working Paper No. 9739, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4103952>.
- Anderwald, A.-M.* (2023): Der steuerverfassungsrechtliche Rahmen der Nettovermögensteuer in Österreich, *Steuer und Wirtschaft*, 100. Jg., Nr. 2, S. 158–170.
- Baldenius, T./Kohl, S./Schularick, M.* (2020): Die neue Wohnungsfrage - Gewinner und Verlierer des deutschen Immobilienbooms, *Leviathan*, 48. Jg., Nr. 2, S. 195–236.
- Birk, D.* (2016): Vermögensteuer in Deutschland? Die besseren Gründe sprechen gegen eine Reaktivierung, *ifo Schnelldienst*, 69. Jg., Nr. 6, S. 11–13.
- Boylan, S.J./Frischmann, P.J.* (2006): Experimental Evidence on the Role of Tax Complexity in Investment Decisions, *Journal of the American Taxation Association*, 28. Jg., Nr. 2, S. 69–88.
- Brähler, G./Trost, R. (Hg.)* (2012): Besteuerung, Finanzierung und Unternehmensnachfolge in kleinen und mittleren Unternehmen, Ilmenau.
- Bräutigam, R.* (2021): Grundsteuerreform – von der künftigen Diversität einer Steuerart, *Deutsches Steuerrecht*, 59. Jg., Nr. 23, S. 1330–1334.
- Brülhart, M./Gruber, J./Krapf, M./Schmidheiny, K.* (2022): Behavioral Responses to Wealth Taxes: Evidence from Switzerland, *American Economic Journal: Economic Policy*, 14. Jg., Nr. 4, S. 111–150.
- bulwiengesa AG* (o.D.a): RIWIS Online - Allgemeine Definitionen, https://www.riwis.de/online_test/info.php3?cityid=&info_topic=allg. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]
- bulwiengesa AG* (o.D.b): RIWIS Online - Mietwohnungsmarkt, https://www.riwis.de/online_test/info.php3?cityid=&info_topic=wo_mieten. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]
- bulwiengesa AG* (2019): Deutsche B- und C-Städte versus A-Städte: Wo winkt Wohninvestments das beste Rendite-Risiko-Verhältnis?, https://archiv.bulwiengesa.de/sites/default/files/bulwiengesa_studie_rendite-risiko-verhaeltnis_final-komprimiert.pdf.
- bulwiengesa AG* (2022): Die 5 % Studie 2022, <https://bulwiengesa.de/sites/default/files/2022-09/die-5-prozent-studie-2022-dt.pdf>.
- Chirvi, M./Huber, H.-P./Schneider, C.* (2022): (Mathematical) Complexity and Preferences for Taxation: The Case of Wealth Taxation, TRR 266 Accounting for Transparency Working Paper Series No. 54, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3876472>.
- Deschermeier, P./Haas, H./Hude, M./Voigtländer, M.* (2016): A First Analysis of the New German Rent Regulation, *International Journal of Housing Policy*, 16. Jg., Nr. 3, S. 293–315.
- Deutsche Bundesbank* (2020): Qualitätsbericht zu den Preisindizes für Wohnimmobilien auf Grundlage der Preisangaben der bulwiengesa AG, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/615492/31f33765dff13b557d0b7cfe767195f2/mL/methodenbericht-wohnimmobilienpreise-data.pdf>.
- Deutsche Bundesbank* (2023): Monatsbericht – April 2023, 75. Jahrgang, Nr. 4, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/764252/17db15daa53575e87540a3e0462413c1/mL/2023-04-monatsbericht-data.pdf>.
- Deutsche Bundesbank* (2024a): Immobilien- und Bauleistungspreise, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/konjunktur-und-preise/immobilien-und-bauleistungspreise/immobilien-und-bauleistungspreise-775408>. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]
- Deutsche Bundesbank* (2024b): Tägliche Renditen der jeweils jüngsten Bundeswertpapiere, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/taegliche-renditen-der-jeweils-juengsten-bundeswertpapiere-772218>. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]
- Drometer, M./Frank, M./Hofbauer Pérez, M./Rhode, C./Schworm, S./Stitteneder, T.* (2018): Wealth and Inheritance Taxation: An Overview and Country Comparison, *ifo DICE Report*, 16. Jg., Nr. 2, S. 45–54.
- Edmiston, K./Mudd, S./Valev, N.* (2003): Tax Structures and FDI: The Deterrent Effects of Complexity and Uncertainty, *Fiscal Studies*, 24. Jg., Nr. 3, S. 341–359.
- England, R.W.* (2016): Tax Incidence and Rental Housing: A Survey and Critique of Research, *National Tax Journal*, 69. Jg., Nr. 2, S. 435–460.
- Europäische Kommission* (2023): Einführung einer Vermögenssteuer zur Finanzierung des ökologischen und sozialen Wandels, https://europa.eu/citizens-initiative/initiatives/details/2023/000006_de. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]

- Fox, Z.D./Jacob, M./Wilde, J.H./Wilson, R.J. (2022): Beyond Borders: Uncertainty in Supragovernmental Tax Enforcement and Corporate Investment, *The Accounting Review*, 97. Jg., Nr. 6, S. 233–261.
- Fuest, C./Gauß, H./Bolik, A./Pavel, F./Kindler, C./Pryzbilka, S./Schönberg, N./Neumeier, F./Stimmelmayer, M./Stöhlker, D. (2017): Ökonomische Bewertung verschiedener Vermögensteuerkonzepte, Studie im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, https://www.ifo.de/DocDL/Studie_2017_Fuest_etal_Vermoeigensteuerkonzepte.pdf.
- Fuest, C./Hey, J./Spengel, C. (2021): Vorschläge für eine Reform der Immobilienbesteuerung, *ifo Schnelldienst*, 74. Jg., Nr. 12, S. 31–38.
- Gindelsky, M./Moulton, J./Wentland, K./Wentland, S. (2023): When Do Property Taxes Matter? Tax Salience and Heterogeneous Policy Effects, *Journal of Housing Economics*, 61. Jg., Nr. 2, 101951.
- Hardt, D./Lehmann, I./Wirth, B. (2016): Capitalization of Local Taxes and Expenditures - The Case of Bavarian Municipalities, Conference Paper, 56th Congress of the European Regional Science Association: "Cities & Regions: Smart, Sustainable, Inclusive?", <https://hdl.handle.net/10419/174681>.
- Haußmann, K./Schweinberger, A. (2012): Die Grundsteuer als Standortfaktor für den Mittelstand? – Eine empirische Analyse der Property Tax Capitalization am Beispiel Brandenburgs, in: Brähler, G./Trost, R.: Besteuerung, Finanzierung und Unternehmensnachfolge in kleinen und mittleren Unternehmen, Ilmenau, S. 99–117.
- Haußmann, K./Schweinberger, A./Brähler, G./Wehrheim, M. (2012): Steuerkapitalisierung von Immobiliensteuern: Eine empirische Analyse, *Die Betriebswirtschaft*, 72. Jg., Nr. 6, S. 555–572.
- Hey, J. (2016): Vermögensteuer – eingeschränkte Tauglichkeit zur Erreichung von Finanzierungs- und Umverteilungszielen, *ifo Schnelldienst*, 69. Jg., Nr. 6, S. 5–7.
- Hey, J./Maiterth, R./Houben, H. (Hg.) (2012): Zukunft der Vermögensbesteuerung, *ifst-Schrift* Nr. 483, Berlin.
- Hoppe, T./Maiterth, R./Sureth-Sloane, C. (2016): Eigenkapitalverzehr und Substanzbesteuerung deutscher Unternehmen durch eine Vermögensteuer – eine empirische Analyse, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 68. Jg., Nr. 1, S. 3–45.
- IMF (2020): Fiscal Monitor - Policies for the Recovery, <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/10/27/Fiscal-Monitor-October-2020-Policies-for-the-Recovery-49642>.
- Investitionsbank Berlin (2023): IBB Wohnungsmarktbericht 2022, <https://www.ibb.de/media/dokumente/publikationen/berliner-wohnungsmarkt/wohnungsmarktbericht/ibb-wohnungsmarktbericht-2022.pdf>.
- Kholodilin, K./Michelsen, C./Ulbricht, D. (2014): Stark steigende Immobilienpreise in Deutschland: Aber keine gesamtwirtschaftlich riskante Spekulationsblase, *DIW Wochenbericht*, 81. Jg., Nr. 47, S. 1231–1240.
- Kholodilin, K.A. (2017): Quantifying a Century of State Intervention in Rental Housing in Germany, *Urban Research & Practice*, 10. Jg., Nr. 3, S. 267–328.
- Kholodilin, K.A./Kohl, S. (2023): Social Policy or Crowding-Out? Tenant Protection in Comparative Long-Run Perspective, *Housing Studies*, 38. Jg., Nr. 4, S. 707–743.
- Kholodilin, K.A./Mense, A./Michelsen, C. (2016): Market Break or Simply Fake? Empirics on the Causal Effects of Rent Controls in Germany, *DIW Discussion Papers* 1584, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2793723>.
- Kholodilin, K.A./Rieth, M. (2022): Immobilienmarkt bisher stabil – aber Risiko für Preiskorrekturen hat zugenommen, *DIW Wochenbericht*, 89. Jg., Nr. 47, S. 611–620.
- Klemm, A./Hebous, S./Michielse, G./Nersesyan, N. (2021): COVID-19 Recovery Contributions, *IMF Special Series on COVID-19*, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid19-recovery-contributions.ashx>.
- Klick, L./Schaffner, S. (2019): FDZ Data Description: Regional Real Estate Price Indices for Germany (RWI-GEO-REDX) - Version 2: 2008-02/2019, *RWI Projektberichte*, <http://hdl.handle.net/10419/202066>.
- Kube, H. (2016): Ein Anachronismus im modernen Staat, *ifo Schnelldienst*, 69. Jg., Nr. 6, S. 8–10.
- Löffler, M./Siegloch, S. (2021): Welfare Effects of Property Taxation, *ZEW - Centre for European Economic Research Discussion Paper* No. 21-026, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3805644>.
- Maiterth, R./Houben, H. (2012): Vermögensbesteuerung aus ökonomischer Sicht, in: Hey, J./Maiterth, R./Houben, H.: Zukunft der Vermögensbesteuerung, *ifst-Schrift* Nr. 483, Berlin, S. 87–134.
- Maiterth, R./Houben, H. (2013): Wirkungen einer wiederbelebten Vermögensteuer – Belastungs- und Finanzierungsaspekte, *Deutsches Steuerrecht*, 51. Jg., Nr. 36, S. 1906–1911.
- Maiterth, R./Lutz, M. (2019): Grundsteuerreform und Gleichmäßigkeit der Besteuerung, *Steuer und Wirtschaft*, 96. Jg., Nr. 1, S. 22–35.

- Maiterth, R./Sureth-Sloane, C.* (2021): Wiedereinführung der Vermögensteuer - Eine ökonomische Analyse, *Steuer und Wirtschaft*, 98. Jg., Nr. 3, S. 201–216.
- Müller, J./Sureth, C.* (2011): Marktnahe Bewertung von Unternehmen nach der Erbschaftsteuerreform?, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 63. Jg., S. 45–83.
- Niemann, R.* (2004): Tax Rate Uncertainty, Investment Decisions, and Tax Neutrality, *International Tax and Public Finance*, 11. Jg., Nr. 3, S. 265–281.
- Niemann, R.* (2011): The Impact of Tax Uncertainty on Irreversible Investment, *Review of Managerial Science*, 5. Jg., Nr. 1, S. 1–17.
- Oates, W.E./Fischel, W.A.* (2016): Are Local Property Taxes Regressive, Progressive, or What?, *National Tax Journal*, 69. Jg., Nr. 2, S. 415–434.
- OECD* (2018): The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD, *OECD Tax Policy Studies No.26*, <https://doi.org/10.1787/9789264290303-en>.
- Osswald, B./Sureth-Sloane, C.* (2024): Do Country Risk Factors Attenuate the Effect of Taxes on Corporate Risk-Taking?, *WU International Taxation Research Paper Series No. 2018-09, TRR 266 Accounting for Transparency Working Paper Series No. 28*, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3297418>.
- Piketty, T.* (2014): *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- RWI/ImmobilienScout24* (2023): RWI Real Estate Data - Apartments for Sale - suf, RWI-GEO-RED, Version: 1, RWI – Leibniz Institute for Economic Research, Dataset, <https://doi.org/10.7807/immo:red:wk:suf:v8>.
- Saez, E./Zucman, G.* (2019): Progressive Wealth Taxation, *Brookings Papers on Economic Activity*, 50. Jg., Nr. 2, S. 437–533.
- Scheuer, F./Slemrod, J.* (2021): Taxing Our Wealth, *Journal of Economic Perspectives*, 35. Jg., Nr. 1, S. 207–230.
- Sirmans, S./Gatzlaff, D./Macpherson, D.* (2008): The History of Property Tax Capitalization in Real Estate, *Journal of Real Estate Literature*, 16. Jg., Nr. 3, S. 327–344.
- Statistische Ämter des Bundes und der Länder* (2024): Ergebnisse des Zensus 2022 - Gebäude- und Wohnungszählung, https://www.zensus2022.de/DE/Ergebnisse-des-Zensus/_inhalt.html. [Letzter Aufruf am 19.08.2024]
- Statistisches Bundesamt* (2014-2021): Gemeindeverzeichnis-Informationssystem GV-ISys, https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Regionales/Gemeindeverzeichnis/_inhalt.html#124272. [Letzter Aufruf am 15.05.2024]
- Statistisches Bundesamt* (2023): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Fachserie 18, Reihe 1.4, https://www.destatis.de/DE/Service/Bibliothek/_publikationen-fachserienliste-18.html#152682.
- Statistisches Bundesamt* (2024a): Häuserpreisindex: Deutschland, Quartale, Genesis-Filter: 61262-0002, Jahre: 2013-2023, Quartale: 1-4, <https://www-genesis.destatis.de/genesis/online>. [Letzter Aufruf am 17.04.2024]
- Statistisches Bundesamt* (2024b): Verbraucherpreisindex: Deutschland, Jahre, Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualkonsums (COICOP 2-5-Steller Hierarchie), Genesis-Filter: 61111-0003, Jahre: 2013-2023, Code: CC13-041, <https://www-genesis.destatis.de/genesis/online>. [Letzter Aufruf am 15.04.2024]
- United States Census Bureau* (2023): Annual Survey of State and Local Government Finances, 2021 State & Local Government Finance Historical Datasets and Tables, <https://www.census.gov/data/datasets/2021/econ/local/public-use-datasets.html>. [Letzter Aufruf am 19.04.2024]
- Zodrow, G.R.* (2023): 75 Years of Research on the Property Tax, *National Tax Journal*, 76. Jg., Nr. 4, S. 909–940.

Anhang 1: Altersstruktur der Wohneinheiten im Vergleich

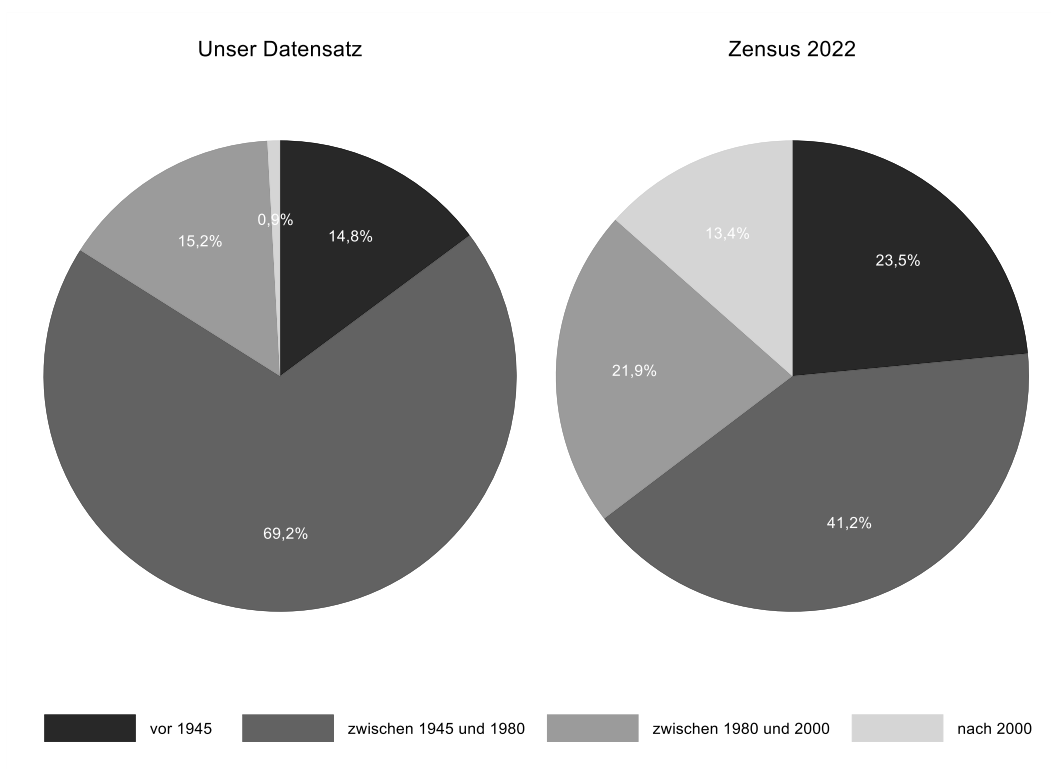


Abbildung 9: Altersstruktur der Wohneinheiten

Die Werte aus unserem Datensatz beziehen sich auf das letzte verfügbare Jahr: 2020. Die Altersstruktur der Wohneinheiten bleibt über den gesamten Betrachtungszeitraum weitgehend konstant. Die Daten des Zensus 2022 beziehen sich auf Wohnungen.⁷³ Für diese weichen die ersten beiden Baujahresklassen geringfügig von der Legende ab: Die Immobilien sind in „vor 1950“ und „zwischen 1950 und 1980“ eingeteilt.

⁷³ Die Daten entstammen *Statistische Ämter des Bundes und der Länder* (2024).

Anhang 2: Ermittlung des Mietmultiplikators für eine Nullrendite nach Steuern

Die Mietrendite vor Steuern ergibt sich gemäß

$$r = \frac{1}{m} = \frac{\text{jährliche Miete}}{\text{Verkehrswert}},$$

mit $r = \text{Mietrendite vor Steuern}$, sowie dem Mietmultiplikator m , d.h. dem Verhältnis von Verkehrswert und der jährlichen Miete und somit

$$m = \frac{\text{Verkehrswert}}{\text{jährliche Miete}}.$$

Unter Berücksichtigung von Steuern ergibt sich entsprechend

$$r_s = \frac{\text{jährliche Miete} * \left(1 - s_{est} - s_{vst} * \frac{\text{Verkehrswert}}{\text{jährliche Miete}}\right)}{\text{Verkehrswert}}$$

mit $r_s = \text{Mietrendite nach Steuern}$, $s_{est} = \text{Einkommensteuersatz (inkl. SolZ)}$ und

$s_{vst} = \text{Vermögenssteuersatz}$. Möchte man den Mietmultiplikator ermitteln, den man benötigt,

um eine Nachsteuerrendite von Null zu erwirtschaften, ergibt sich aus

$$r_s = \frac{1}{m} - \frac{s_{est}}{m} - s_{vst} \stackrel{!}{=} 0$$

schließlich $m^* = \frac{1-s_{est}}{s_{vst}}$.

Anhang 3: Liquiditätseffekte in ausgewählten Regionen über die Zeit

	München		Ruhrgebiet Nord	
	2013	2020	2013	2020
Miete (€/qm)	6,61	8,62	4,64	5,94
Mietmultiplikator	21,08	36,92	12,24	16,94
Mietrendite vor Steuern	4,74%	2,71%	8,17%	5,90%
Nicht umlegbare Kosten (€/qm)	1,44	1,51	1,45	1,48
Cashflow vor Steuern (€/qm)	5,17	7,11	3,20	4,46
Steuerszenario	Cashflow nach Steuern (€/qm)			
Nur ESt	2,72	3,73	1,68	2,34
ESt + VSt (1%)	1,32	0,55	1,11	1,34
ESt + VSt (2%)	-0,07	-2,63	0,54	0,33
ESt + VSt (5%)	-4,25	-12,17	-1,16	-2,69
Vermögenssteuersatz	Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (€/qm)			
1%	-1,39	-3,18	-0,57	-1,01
2%	-2,79	-6,36	-1,14	-2,01
5%	-6,97	-15,91	-2,84	-5,03

Tabelle 8: Liquiditätseffekt der Vermögensteuer in 2013 und 2020 in München und im nördlichen Ruhrgebiet in unserem Datensatz

Die steuerlichen Berechnungen beruhen auf einer Privatperson, die einem Einkommensteuersatz i.H.v. 45 % (zzgl. Solidaritätszuschlag) unterliegt. Der Mietmultiplikator ist das Verhältnis zwischen dem Verkehrswert und der jährlichen Miete.

Anhang 4: Regressionsergebnisse Liquiditätseffekt

$$\text{Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (1\%)}_i = \alpha + \beta * X_i + \varepsilon_i$$

	Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (1%)	
	(1)	(2)
Bevölkerungsdichte	-0,0003*** (0,00008)	
Wohnungsgröße	-0,0327*** (0,00260)	-0,0316*** (0,00213)
Kapitalmarktzinsen: jährl. Durchschnitt	0,5014*** (0,20436)	0,5116*** (0,03387)
Bremen		0,4717*** (0,12221)
Dresden		0,4669*** (0,12344)
Freiburg		0,0251 (0,12025)
Hamburg		0,1967* (0,11825)
Hannover		0,4542*** (0,12152)
Kiel		0,2736** (0,12257)
Leipzig		0,7108*** (0,11828)
München		-0,8883*** (0,11922)
Rhein-Main-Gebiet		-0,0347 (0,11841)
Rheinland		0,3493*** (0,12043)
Ruhrgebiet (N)		0,5523*** (0,11843)
Ruhrgebiet (S)		0,6155*** (0,11830)
Sonstige		0,5085*** (0,11937)
Stuttgart		-0,0203 (0,12052)
Westfalen		0,5999*** (0,12032)
Konstante	0,9843*** (0,20436)	0,2300*** (0,17089)
N	460	491
R ²	0,385	0,625
Korrigiertes R ²	0,381	0,611

Tabelle 9: Multivariate Regression des Liquiditätseffekts der Vermögensteuer (1 %)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regressionen des Liquiditätseffekts der Vermögensteuer (1 %) auf unterschiedliche Einflussfaktoren (X_i). Der Liquiditätseffekt der Vermögensteuer (1 %) ist die auf den Quadratmeter und Monat berechnete Vermögensteuerschuld (mit negativen Vorzeichen). Somit bedeutet ein negatives (positives) Vorzeichen bei einem Koeffizienten einen verstärkenden (abschwächenden) Einfluss auf den Liquiditätseffekt. Spezifikation (1) berücksichtigt die Einflussfaktoren aus der paarweisen Korrelationsanalyse (s. Abbildung 8), Spezifikation (2) statt der Bevölkerungsdichte die einzelnen Regionen (Referenzregion: Berlin). Die Bevölkerungsdichte ist der Quotient aus der Bevölkerung der jeweiligen Gemeinden der Regionen und der dazugehörigen Fläche in km². Die Wohnungsgröße ist die durchschnittliche Fläche pro Wohneinheit basierend auf der aggregierten Wohnfläche für jede Beobachtung in unserem Datensatz. Die Kapitalmarktzinsen sind die Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren. Die Daten beziehen sich auf den Durchschnitt des jeweiligen Jahres. Standardfehler in Klammern. Signifikanzniveaus: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$ und *** $p < 0,01$.

TRR 266 Accounting for Transparency

Contact:

Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Caren Sureth-Sloane
Paderborn University
Faculty of Business Administration and Economics
Department of Taxation, Accounting and Finance
Warburger Str. 100, 33098 Paderborn, Germany

trr266@mail.upb.de
www.accounting-for-transparency.de