

Mythos Immobilie?

Immobilien sind besondere Anlagen und werden von Anlegern (und durchaus von vielen Beratern) gern mit diesen Aussagen verbunden:

„Immobilien sind sicher“

„Immobilien sind Sachwerte und Sachwerte schützen vor Inflation“.

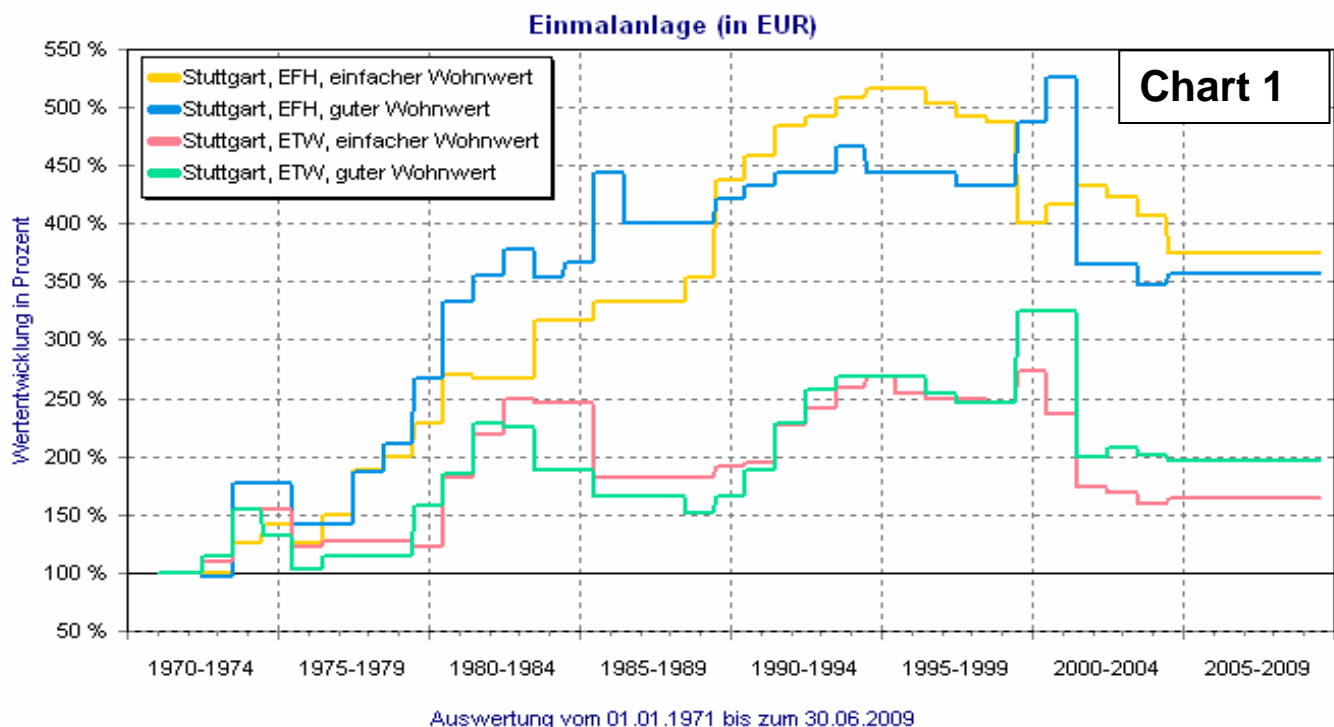
Zwei geplatze Blasen an den Aktienmärkten und die Finanzkrise haben viele Anleger verunsichert. Bankenpleiten und hohe Staatsschulden beunruhigen Anleger. Spargbücher und Tagesgeldkonten werfen kaum noch Zinsen ab und Kreditzinsen sind historisch niedrig. Da überlegt der eine oder andere Anleger, ob nicht der Kauf einer Immobilie die eierlegende Wollmilchsau sein könnte, um sein Geld rentabel, sicher und schwankungsarm anzulegen.

Es lohnt sich deshalb durchaus einmal einen Blick auf die Entwicklung von Immobilienpreisen zu werfen. Beispielfähig dürfte sich der Stuttgarter Markt ganz gut eignen. Erstens liegt er im Schwabenländle, wo bekanntermaßen der Immobilienbesitz besonders geschätzt wird und zweitens gilt er als einer der stabilen und wertbeständigen Immobilienmärkte.

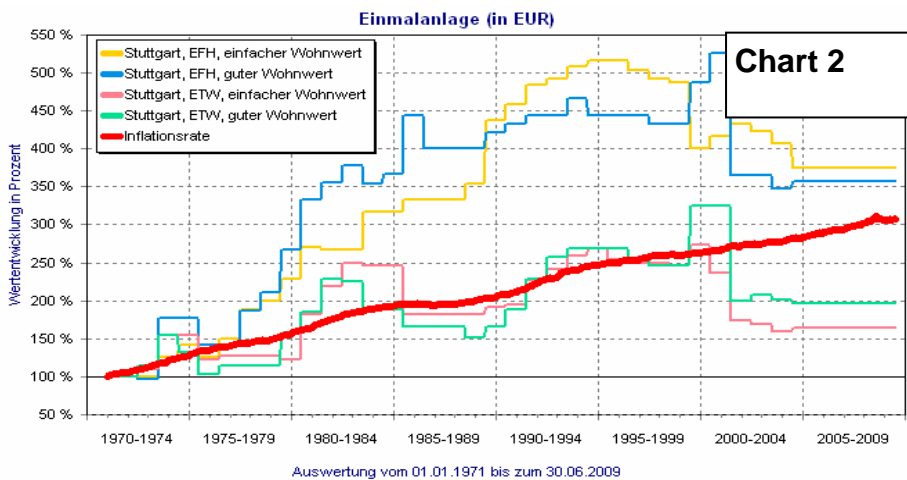
Auf den ersten Blick scheint bei Betrachtung des Langfristcharts die Welt in Ordnung (**Chart 1** Entwicklung Immobilienpreise in Stuttgart 1970 bis 2009:)

Wird in den Chart jedoch die Inflationsrate (= rote Linie) über den Zeitraum 1971 bis heute eingetragen, dann relativiert sich schon einiges. (**Chart 2** Entwicklung Immobilienpreise in Stuttgart 1970 bis 2009 vs. Inflationsrate: Quelle: FINANZEN FundAnalyzer FVBS)

Die klassische Sachwert-Tugend „inflationsschutz“ gilt im besten Fall für Einfamilienhäuser aber nicht für Eigentumswohnungen und auch dort nur bis etwa Mitte der 90er Jahre, danach boten Immobilien keinen Inflationsschutz mehr: (**Chart 3** Entwicklung Immobilienpreise in Stuttgart 1995 bis 2009 vs. Inflationsrate Quelle: FINANZEN Fund Analyzer FVBS)



Quelle: FINANZEN FundAnalyzer FVBS)



Zum gleichen Ergebnis kommt auch die Stuttgarter Zeitung in der Ausgabe vom 16.5.2009. Unter der Überschrift: **"Die Immobilie ist kein stabiler Wert mehr"** ist dort zu lesen: "Preise für Wohnungen und Häuser stehen unter Druck - erwarteter Rückgang der Bevölkerung könnte zu weiteren Abschlägen führen. Die Immobilienpreise sind auf dem absteigenden Ast die Krise und die demographische Entwicklung bieten auch für die Zukunft keine besseren Perspektiven. Manche Banken bekommen kalte Füße. [...] Der Chefanalyst der Immobilienfondsgesellschaft Degi gehört zu den wenigen in der Branche, die schonungslos über Gefahren in der Zukunft reden. „Die Immobilie ist kein stabiler Wert mehr.“ Beyerle hält nichts davon, aus Angst vor einer möglichen Inflation jetzt auf Teufel komm raus in Steine zu investieren. „Ich kann heute mit Immobilien auch richtig Geld verlieren“, sagt er und macht sich Feinde.

Wie sicher waren jetzt aber „unsichere“ Anlagen wie z.B. Aktienfonds im Vergleich zu Immobilien?

Wenn als Vergleichsmaßstab der Durchschnitt der internationalen Aktienfonds gewählt wird, dann waren Aktienfondsanlagen trotz aller

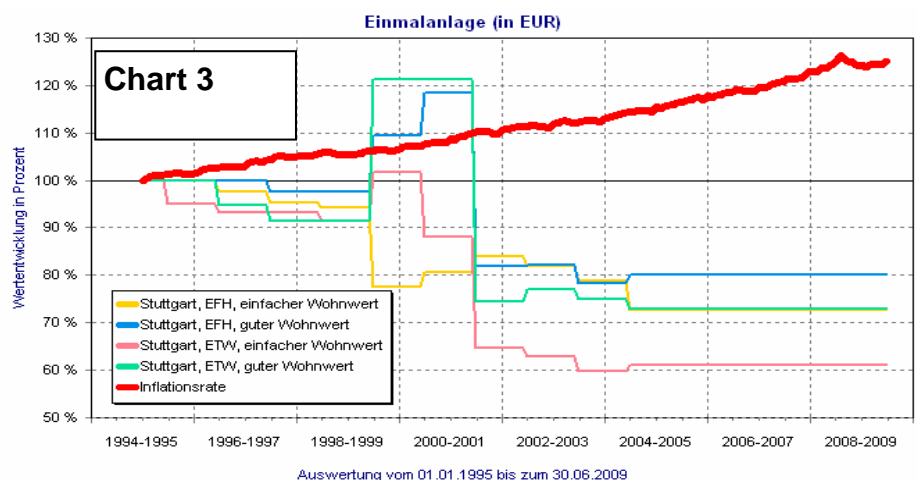
Schwankungen und Krisen in der Zeit von 1971 bis heute wesentlich rentabler als Immobilien und sie boten einen echten Schutz vor Inflation über diesen langen Zeitraum. (Chart 4a + 4b: Entwicklung Immobilienpreise in Stuttgart 1970 bis 2009 vs. Inflationsrate vs. Durchschnitt internationale Aktienfonds (grüne Linie): Quelle: FINANZEN FundAnalyzer FVBS

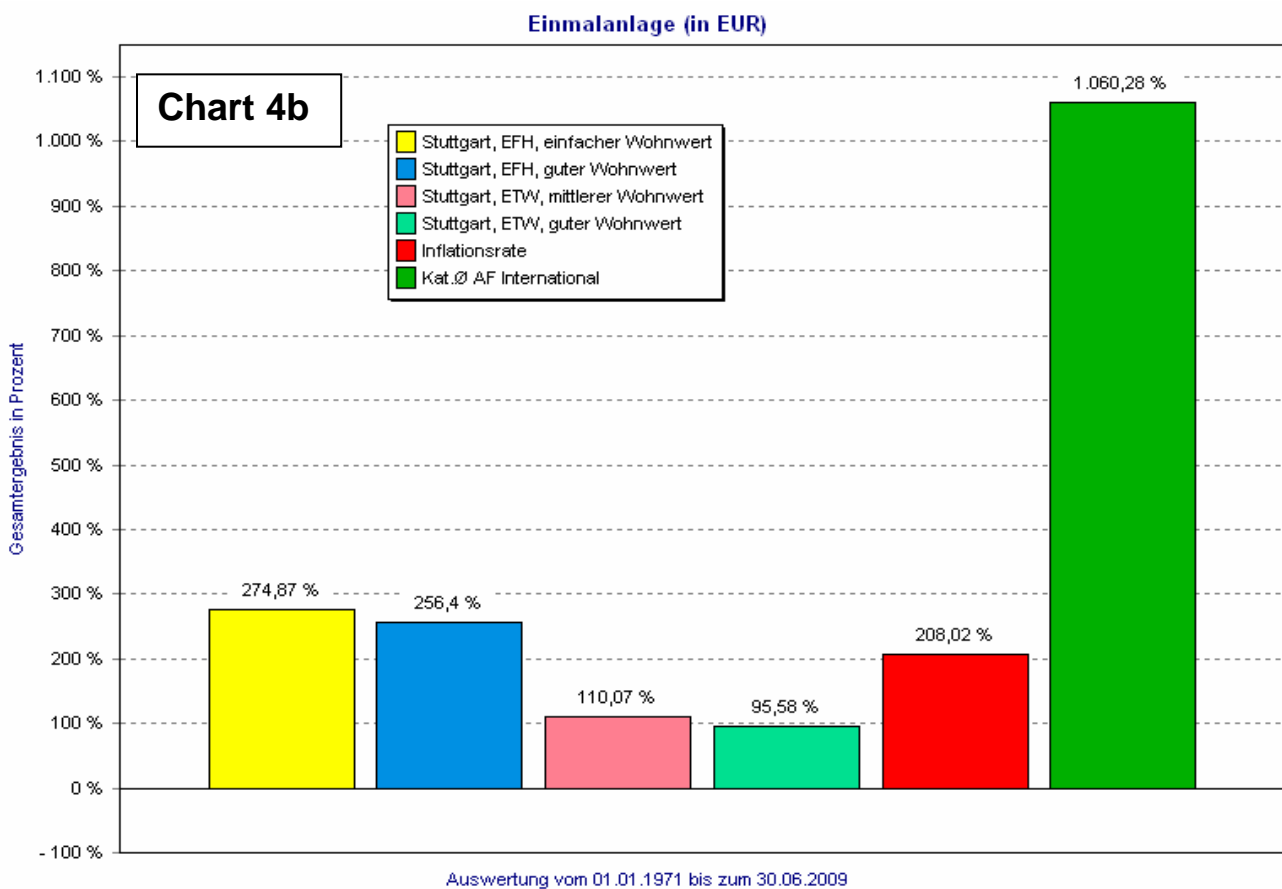
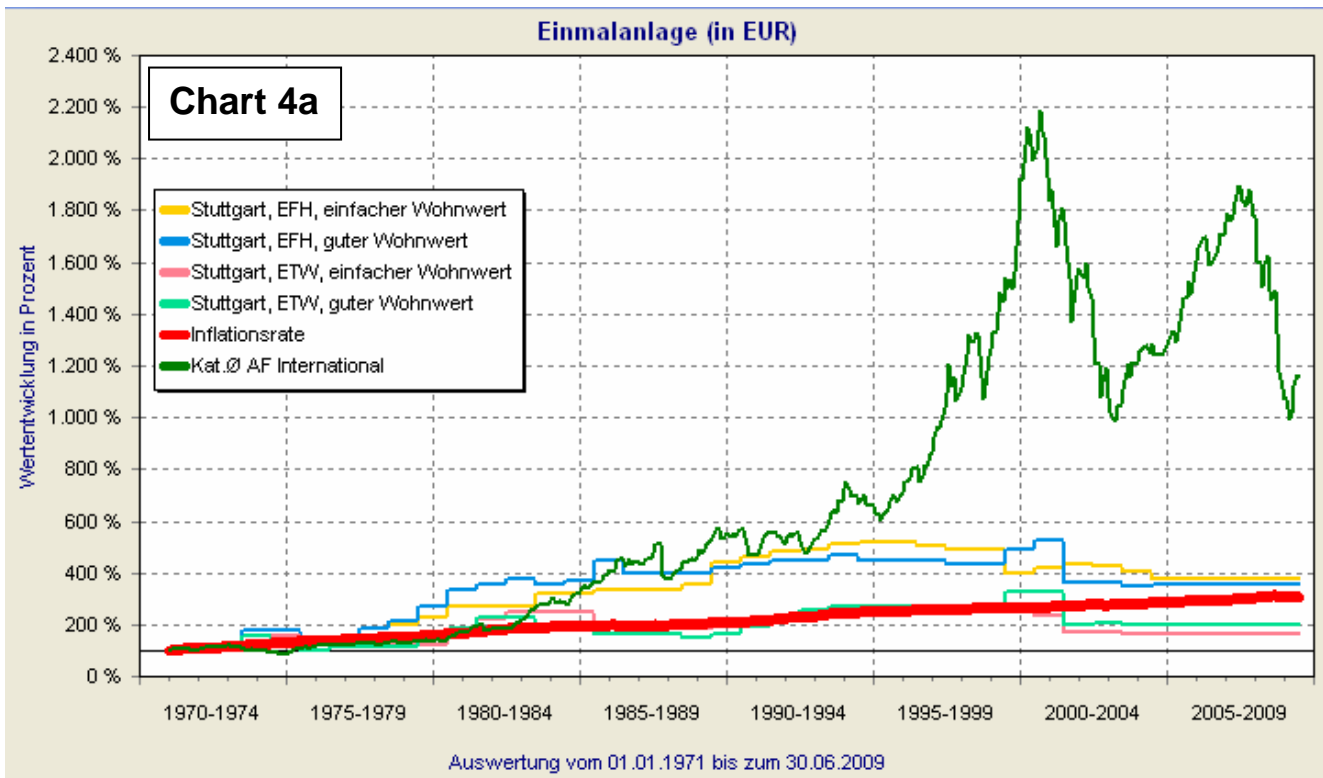
Zerlegt man den langen Anlagezeitraum in einzelne Perioden, dann waren im Zeitraum 1971 bis Ende 1980 Eigentumswohnungen in Stuttgart eine brauchbare Investition, der Wertzuwachs lag in etwa auf dem Niveau der Inflationsrate und Häuser waren richtig rentabel, weil Ende der

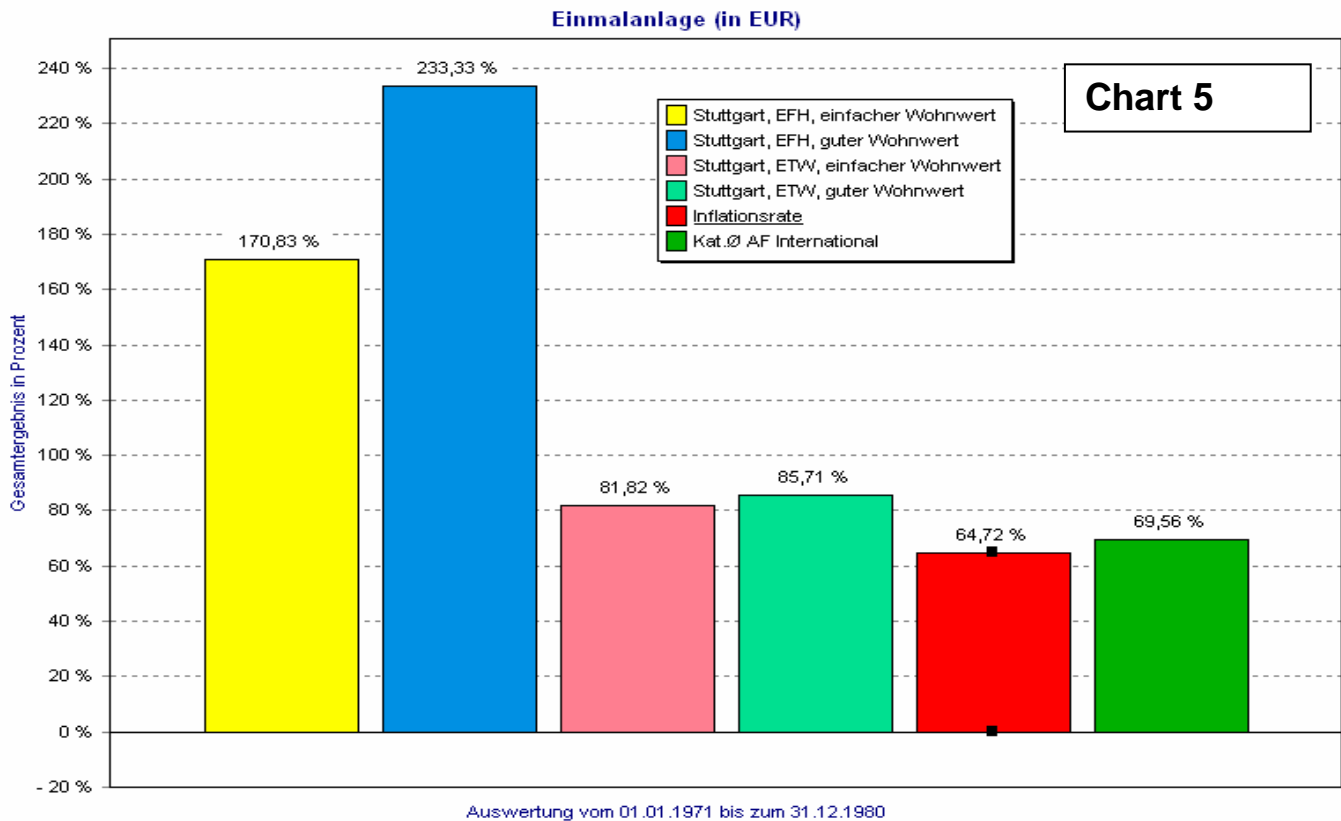
70er Jahre die Preise stark anzogen. Aktien lagen im Schnitt auf dem Niveau von Eigentumswohnungen (Chart 5: Entwicklung Immobilienpreise in Stuttgart 1971 bis 1980 vs. Inflationsrate vs. Durchschnitt internationale Aktienfonds (grüne Linie): Quelle: FINANZEN FundAnalyzer FVBS)

Das änderte sich in den 80ern. In dieser Periode lag die Wertentwicklung von Eigentumswohnungen in Stuttgart klar unter der Inflationsrate - soviel zum Them Schutz vor Inflation -

Häuser lohnten sich noch ganz ordentlich, aber der wirkliche Knaller waren die Aktienfonds. Die 90er Jahre waren eine schlechte Zeit für Hausbesitzer in Stuttgart. In einfacher Wohnlage gingen die Preise sogar zurück, in guten Wohnlagen lag der Wertzuwachs deutlich unter der Inflationsrate. Dafür holten Eigentumswohnungen auf und performten eine ganze Ecke besser als die Inflationsrate, aber immer noch weit unter dem Aktienmarkt. Wen wundert's, wo doch zum Jahrtausende die Internetblase voll aufgebläht war.







In der Zeit von 2000 bis jetzt performte allein die Inflationsrate. Häuser und Wohnungen in Stuttgart produzierten satte Verluste.

Die Verluste von Eigentumswohnungen können sich dabei durchaus mit denen des Aktienmarktes messen – immer unterstellt, die Immobilie war bar bezahlt und nicht finanziert. (Chart 6)

Wenn eine Immobilie teilweise mit Krediten finanziert wird, dann wirkt sich der „Kredit-Hebel“ in guten Zeiten sehr positiv aus, aber in schlechten Zeiten höchst fatal in die andere Richtung.

Das zeigt das folgende Beispiel:
Ein Anleger verfügt über 20.000 € Eigenmittel. Mit seinen Eigenmitteln

und einem Kredit seiner Bank über 90.000 € kauft er eine Immobilie.

Kaufpreis	100.000 €
+ Erwerbsnebenkosten (Notar, Grunderwerbsteuer, Makler etc.)	rd. 10.000 €
= Gesamtkosten	110.000 €
<u>./. Eigenkapital</u>	<u>20.000 €</u>
Kredit von der Bank	90.000 €

Nach einem Zeitraum von x Jahren verkauft der Anleger die Wohnung wieder:

Szenario 1: (keine Wertsteigerung)	
Verkaufserlös:	100.000 €
<u>./. Darlehen Bank</u>	<u>90.000 €</u>
= Nettoerlös	10.000 €

Bezogen auf das investierte Eigenkapital von 20.000 € entspricht der Nettoerlös einem **Verlust von 50%**

Szenario 2: (10% Wertminderung)

Verkaufserlös:	90.000 €
<u>./. Darlehen Bank</u>	<u>90.000 €</u>
= Nettoerlös	0 €

Bezogen auf das investierte Eigenkapital von 20.000 € entspricht der Nettoerlös einem **Verlust von 100%**

Szenario 3: (10% Wertzuwachs)

Verkaufserlös:	110.000 €
<u>./. Darlehen Bank</u>	<u>90.000 €</u>
= Nettoerlös	20.000 €

Bezogen auf das investierte Eigenkapital von 20.000 € ist das **kein Gewinn und kein Verlust**

lich sichere Immobilienanlage durch den Kredithebel ganz schnell so hoch spekulativen und riskanten Anlage wird. Die höchsten und nachhaltigsten Verluste, die ich in meiner Beraterpraxis zu sehen bekommen habe, stammten alle von Immobilien, nicht von Aktien! Das Beispiel zeigt aber auch, dass bei genügend Wertzuwachs der Immobilie über den Kredithebel auch richtig fett Geld verdient werden kann.

Das war die Vergangenheit. Aber wie sieht es mit der Zukunft aus? Hat ein Anleger, der jetzt eine Immobilie kaufen will Chancen auf gute Gewinne oder geht er eher Risiken ein?

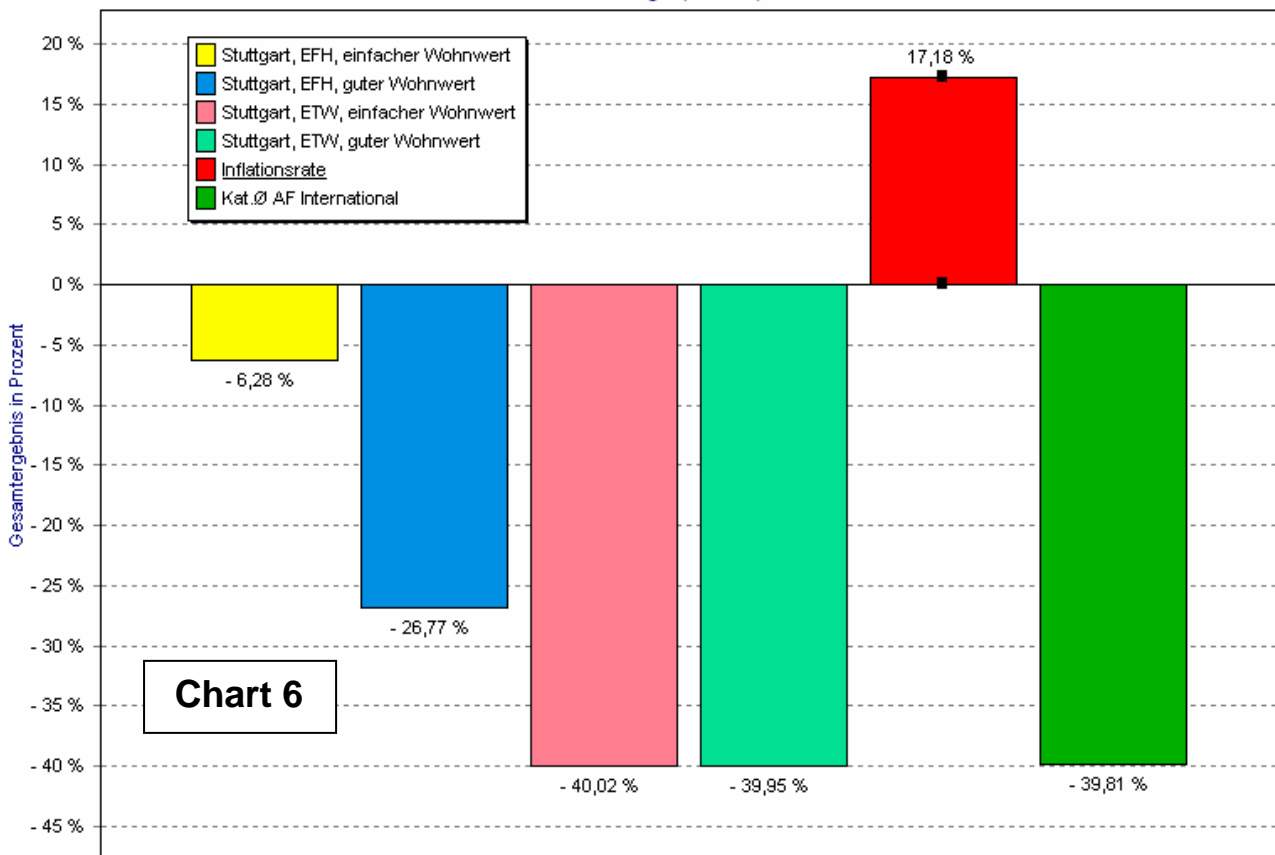
Bisher sieht es in diesem Jahr eher nach einem schlechten Immobilienjahr

aus. „Der Berliner Finanzdienstleister Hypoport lebt davon, Kredite zu vermitteln, und gewinnt dadurch genaue Einblicke in die Summen, die tagtäglich beim Kauf von Einfamilienhäusern bezahlt werden. Nach dem gewichteten Hypoport-Index sind die Werte allein im ersten Quartal 2009 um vier Prozent zurückgegangen“ (Stuttgarter Zeitung v. 16.5.2009). Ist das ein Grund die „günstigen“ Preise für ein Immobilieninvestment zu nutzen?

„Das Statistische Bundesamt sagt voraus, dass bis zum Jahr 2050 zwischen 8 und 13 Millionen Menschen weniger in Deutschland leben werden. Die Altersgruppe von 80 Jahren an aufwärts wird sich auf zehn Millionen verdoppelt haben. Im Gegenzug werden 30 Prozent weniger Bürger im

Das Beispiel zeigt, dass die vermeint-

Einmalanlage (in EUR)



Auswertung vom 01.01.2000 bis zum 30.06.2009

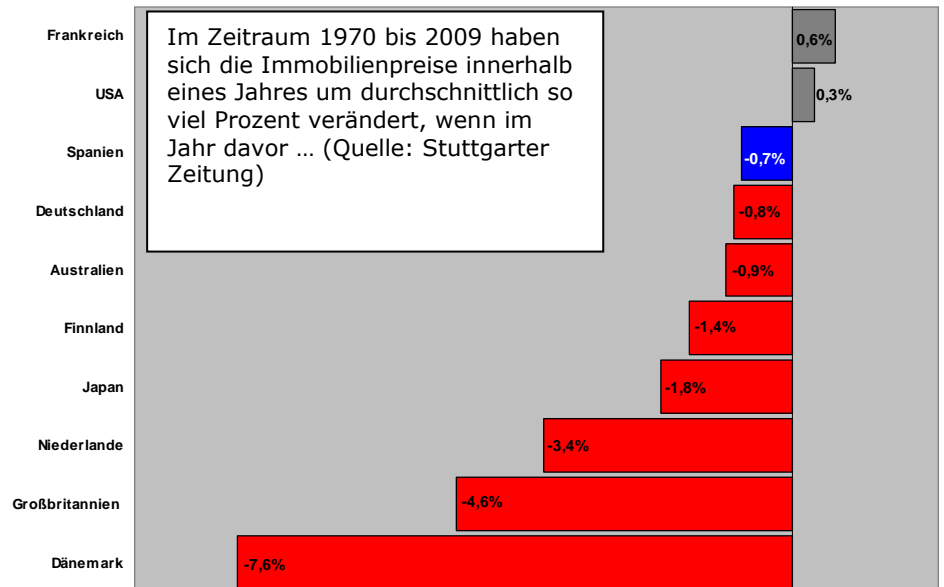
erwerbsfähigen Alter in Deutschland leben. Die professionellen Immobilienanbieter kennen die Studie und reagieren schlagfertig, werden sie mit den Prognosen konfrontiert: Der Bevölkerungsschwund werde keineswegs zu Einbrüchen auf der Nachfrageseite führen, weil die Menschen im Gegenzug von Jahr zu Jahr mehr Wohnfläche für sich beanspruchten. Das Argument klingt vordergründig schlüssig, hat aber einen Haken. Bei unverändertem Einkommen immer mehr Wohnfläche zu beanspruchen funktioniert nur, wenn die Preise pro Quadratmeter rapide purzeln." (Stuttgarter Zeitung v. 16.5.2009)

Die bisherigen Erfahrungen haben gezeigt, dass auch die Immobilienpreise konjunktur- und zinsabhängig sind. Die Verbindung zu den Zinsen leuchtet ein. Wenn die Zinsen sinken, dann sinkt der „Einkaufspreis“ der Banken und damit auch der „Verkaufspreis“, die Kreditzinsen. Sinken die Zinsen, dann können Anleger bei gleicher Belastung einen höheren Kaufpreis finanzieren – das führt zu steigenden Immobilienpreisen. Steigen die Zinsen, können Anleger bei gleicher Belastung weniger finanzieren und die Immobilienpreise purzeln.

Bei den historisch niedrigen Zinsen, mit denen zur Zeit finanziert werden kann, ist die Wahrscheinlichkeit für weitere gravierende Zinssenkungen eher klein. Daher dürfte also kein Preisschub zu erwarten sein, eher Belastungen, wenn die Zinsen steigen sollten.

Aber es gibt auch eine interessante Korrelation zum Wirtschaftswachstum bzw. dessen Rückgang.

... das reale BIP um 1% niedriger war als der langfristige Trend.

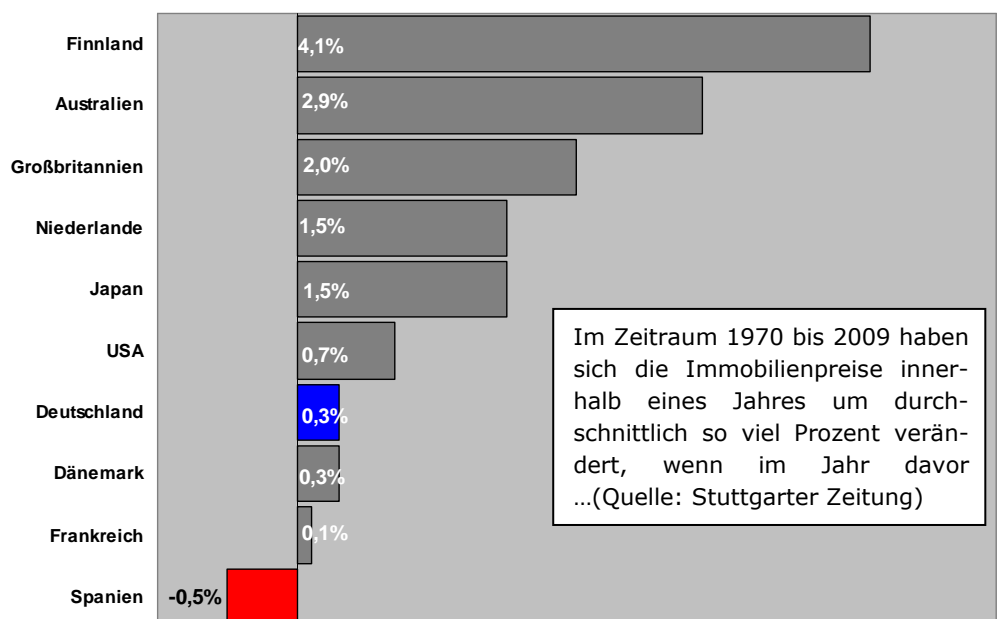


Im Zeitraum 1970 bis 2009 haben sich die Immobilienpreise innerhalb eines Jahres um durchschnittlich so viel Prozent verändert, wenn im Jahr davor ... (Quelle: Stuttgarter Zeitung)

Bei einem erwarteten Rückgang des BIP in 2009 in der Größenordnung von 6 bis 8% ist für den Immobilienmarkt in 2010 sicher kein Boom in Sicht, viel

eher stattdessen Tristesse (für Verkäufer) und Chancen auf günstigere Preise (für Käufer). Scharfe Rechner, die auf eine Finanzierung angewiesen sind, sollten aber durchaus berücksichtigen

... der Geldmarktzins um 1% gefallen ist.



Im Zeitraum 1970 bis 2009 haben sich die Immobilienpreise innerhalb eines Jahres um durchschnittlich so viel Prozent verändert, wenn im Jahr davor ... (Quelle: Stuttgarter Zeitung)

sichtigen, dass nächstes Jahr die Preise vielleicht niedriger, dafür aber die Finanzierungskosten höher sein könnten.

Diese Überlegungen gelten vor allem für Kapitalanleger. Bei Eigennutzern steht der erwartete Wertzuwachs nicht unbedingt im Vordergrund, sondern viel mehr der Wunsch, in den eigenen vier Wänden zu wohnen und dieser Wohlfühlfaktor „eigene vier Wände“ ist Eigennutzern viel Geld wert. Für Eigennutzer ist die Zeit für einen Haus- oder Wohnungserwerb durchaus günstig, weil die Preise noch niedrig sind und möglicherweise sogar noch fallen und vor allem, weil die Finanzierungskosten wegen der niedrigen Zinsen sehr günstig ausfallen, so dass der Unterschied von Kaltmiete zur Zinsbelastung so niedrig ist, wie schon lange nicht mehr. Wer in Miete wohnt und schon immer eigene vier Wände haben wollte, der findet jetzt gute Häuser und Wohnungen und sehr gute Finanzierungen und sollte zuschlagen, sobald er eine Immobilie findet, die ihm hundertprozentig gefällt, auch wenn es unter dem Strich wahrscheinlich rentabler wäre, weiter in Miete zu wohnen. Wie das? Anders als die Musterrechnungen vieler Bausparzeitungen gehen realistische Berechnungen davon aus, dass die Mieten sich nur in größeren Abständen erhöhen und vor allem rechnen diese Untersuchungen auch die mit zunehmendem Immobilienalter steigenden Unterhaltungs- und Renovierungskosten der Eigentümer mit ein. Diese Berechnungen ergeben, dass es günstiger wäre lebenslang in Miete zu wohnen oder wenigstens bis zum Rentenalter.

Von dem bis zum Rentenalter im Vergleich zum Eigentümer gesparten Geld könnte der Mieter sich seine Immobilie bar zahlen wenn er in Rente geht und so auch mietfrei wohnen. Er müsste eigentlich sogar im Vergleich zum „frühen“ Eigentümer mehr Geld in der Tasche haben – in der Theorie. Hat er aber in Wirklichkeit so gut wie nie. Das liegt aber nicht an einem Fehler der Modellrechnung, sondern daran, dass der „Mieter“ nur selten die im Vergleich zum „frühen Eigentümer“ ersparten Kosten konsequent spart, sondern zumindest einen Teil davon ausgibt. Der „frühe Eigentümer“ wird durch seine regelmäßigen Darlehensraten zum Sparen gezwungen. Deshalb verfügen Immobilienbesitzer im Schnitt im Rentenalter über mehr Vermögen als Mieter, auch wenn Mieten eigentlich die rentablere Lösung wäre.

Zusammenfassung:

- ◆ Immobilien sind keine Sparbücher, deren Wert stetig steigt.
- ◆ Immobilienpreise unterliegen zyklischen Schwankungen und sind konjunkturabhängig.
- ◆ Immobilien bieten keinen automatischen und immerwährenden Schutz vor Inflation.
- ◆ Je höher der Finanzierungsanteil, desto spekulativer wird ein Immobilieninvestment.
- ◆ Kapitalanleger können auf weiter fallende Preise spekulieren.
- ◆ Eigennutzer sollten die niedrigen Finanzierungskosten und günstigen Preise nutzen.

Autor: Wolfgang Spang